

# PRIVATIZACIÓN DE REMOLCADORES DEL NOROESTE S.A. (RENOSA)

## 1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha analizado el Expediente de la propuesta de privatización de Remolcadores del Noroeste, S.A. (en adelante RENOSA), filial al 100% de NAVANTIA. El Grupo NAVANTIA, por su parte, es propiedad de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) en su totalidad.

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, por el que se aprueba el plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal, en su Anexo II, preveía la *“extinción de la Sociedad Remolcadores del Noroeste, S.A. (RENOSA), transmitiendo en bloque su patrimonio a la Sociedad NAVANTIA S.A.”*. Posteriormente, se analizaron distintas posibilidades respecto de RENOSA, incluyendo su extinción o su venta, optándose finalmente por esta última opción.

El CCP emite su informe sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta elaborada por el Agente Gestor, SEPI, con carácter previo a la autorización definitiva que, en su caso, otorgue el Consejo de Ministros.

## **2.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

RENOSA es una sociedad del grupo NAVANTIA cuya actividad casi exclusiva es el desarrollo del servicio de remolque del Puerto de Ferrol. Dicha actividad se desarrolla por medio de una concesión de la Autoridad Portuaria, que se gestiona por medio de una Unión Temporal de Empresas (UTE) integrada, además de por RENOSA, por las sociedades Remolcadores Marracoi S.L. (REMARSA), Sertosa Norte S.L. (SERTOSA NORTE) y Remolcadores Ferrolanos S.A. (REFESA). La participación de las dos primeras en la UTE es del 13,5% y las dos últimas lo hacen en un 36,5%, teniendo la gestión de la UTE carácter rotativo. La concesión actual se otorgó en 2009 y caduca en 2022, no teniendo carácter de exclusividad.

En el Acuerdo de Colaboración firmado entre los miembros de la UTE se reconoce a los socios un derecho de veto ante la entrada de nuevos accionistas, por lo que, en la práctica, toda posible venta de capital a un tercero requiere del consentimiento previo de los restantes socios de la UTE.

### **A) Proceso de venta de RENOSA**

El 31 de mayo de 2012 el Consejo de Administración de NAVANTIA acuerda por unanimidad, antes de realizar las actuaciones relacionadas con la fusión de ambas compañías recogido en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, presentar un plan de redimensionamiento de la empresa para evaluar la posibilidad de venta de la misma.

El 15 de octubre de 2012, los socios de RENOSA en la UTE comunican por carta su intención de compra de la empresa, por lo que a partir de esa fecha el Consejo de Administración de NAVANTIA acuerda solicitar a SEPI el

inicio del procedimiento que permita obtener las autorizaciones necesarias para proceder a la venta de RENOSA.

Siguiendo con dicho proceso, el 14 de febrero de 2013 el Comité de Dirección de SEPI acuerda iniciar los trámites necesarios para la venta de RENOSA y, en julio de 2013, plantea una consulta informal al CCP acerca del planteamiento global del proceso de venta de esta empresa.

El 24 de julio el Consejo de Administración de NAVANTIA acuerda otorgar a SEPI el mandato para la venta de RENOSA, en la que SEPI actuará como Agente Gestor del proceso.

Por ello, el 31 de octubre de 2013 el Consejo de Administración de SEPI aprueba el inicio del proceso de venta de RENOSA, así como las Bases del Proceso y la firma del mandato entre SEPI y NAVANTIA. Dicho mandato, firmado el 11 de noviembre de entre las partes, se eleva a público con fecha 5 de diciembre de 2013.

El 31 de octubre, por su parte, se publica el inicio del proceso de venta tanto en la página web de SEPI como en distintos medios de prensa escrita. Junto a la información de la empresa, se hace pública la documentación que debe remitirse para participar en el proceso y la fecha límite para la recepción de manifestaciones de interés.

Dentro de los plazos previstos (hasta las 13:00 horas del 11 de noviembre de 2013), se recibe una única muestra de interés en el proceso por parte de los restantes socios de la UTE.

Por ello, el 20 de noviembre, una vez constatado el cumplimiento de los requisitos solicitados, se remite al candidato interesado en la compra una carta adjuntando las Bases del Proceso. Según las citadas Bases, el proceso se estructura en tres fases:

1. Primera Fase o de cualificación de participantes: Los interesados que acrediten el cumplimiento de los requisitos y aporten la documentación solicitada serán invitados a concurrir a las siguientes fases del proceso.
2. Segunda Fase o de oferta vinculante: Incluye una primera fase de información (Data Room) así como la presentación de la oferta vinculante y cumplimiento de requisitos.

En particular, los interesados deben asumir el cumplimiento de los siguientes **requisitos mínimos** durante un plazo de tres años:

- Mantenimiento de la plantilla fija.
- Permanencia en el capital de RENOSA con más del 50% de las acciones.
- Mantenimiento de los fondos propios en una cuantía no inferior a la de los fondos propios del balance de transferencia.

Adicionalmente, el oferente asume **otras obligaciones contractuales** durante el plazo de tres años:

- Solicitar y obtener autorización previa a SEPI para iniciar cualquier proceso de fusión, escisión, cesión de activos u operaciones análogas de reestructuración.
- Sustituir a NAVANTIA y a SEPI en cuantos prestamos, avales, garantías o cartas de conocimiento puedan tener concedidos a favor de RENOSA.

Junto a la aceptación de tales requisitos, los interesados deben presentar, de forma separada, su **oferta económica** por el 100% de las acciones de RENOSA así como una fianza por valor de 60.000 euros que será reintegrada en el momento de la escritura pública. Dicha oferta no podrá ser revisada ni modificada.

3. Fase Tercera o de cierre: Tras la evaluación de las ofertas presentadas, la adjudicación se realizará a la oferta que *“cumpliendo con los requisitos y verificando todos los aspectos contenidos en las bases, realice la oferta económica final más elevada”*.

Siguiendo con el desarrollo del proceso de venta, el día 13 de diciembre se convoca al grupo interesado a la celebración de un *Data Room* previsto para el 17 de ese mismo mes. Posteriormente, debido a las preguntas planteadas y la solicitud de información adicional de los participantes, el 4 de febrero se convoca un *Data Room* adicional, en las oficinas de SEPI, que se desarrolla el 6 de febrero.

Ese mismo día, SEPI remite a los interesados el borrador del Contrato de Compraventa para su revisión y comentarios, estableciendo como fecha límite para la recepción de los mismos el día 12 de febrero.

Con fecha 13 de febrero, SEPI remite una carta adjuntando el texto definitivo del contrato de compraventa y solicita la remisión, hasta el día 20 de febrero de 2014, de la Oferta Vinculante de compra conforme a lo establecido en las Bases del Proceso.

En esa misma carta, se comunica a los socios interesados en la adquisición de RENOSA que el precio mínimo por el 100% de las acciones de la sociedad en venta queda establecido en 2 millones de euros.

Dentro del plazo establecido se recibe y se abre, levantándose Acta del acto de apertura, la única oferta vinculante de adquisición presentada para la compra de RENOSA por el Consorcio formado por REMARSA, SERTOSA NORTE y REFESA.

El 28 de febrero de 2014, el Consejo de Administración de SEPI aprueba la venta de RENOSA al consorcio oferente por un precio de 2.000.000 euros.

El 12 de marzo de 2014, las partes firman el contrato de compraventa privado de las acciones de RENOSA quedando sujeto, con carácter suspensivo, a la autorización del Consejo de Ministros, previo dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones y, en su caso, de las autoridades en materia de competencia.

El día 27 de marzo de 2014, el Consejo recibe de manera formal el Expediente sobre la venta de RENOSA para su análisis y emisión del correspondiente dictamen.

## **B) Proceso de selección del valorador**

En paralelo al desarrollo del proceso de venta de RENOSA, y como parte integrante del mismo, se ha desarrollado el proceso para la selección de un valorador independiente de la empresa.

Para ello, el 31 de octubre, SEPI remitió cartas de invitación al proceso a cinco entidades, a las que se les solicita propuesta para ser valorador. En esa misma carta se incluye el Documento de Condiciones para la contratación de los servicios de valoración así como el plazo para presentar dichas propuestas, abierto hasta el 11 de noviembre de 2013.

Los interesados debían presentar su oferta de colaboración en tres sobres independientes: a) Documentación general y de solvencia; b) Documentación técnica y oferta de servicio (equipo de trabajo y metodología aplicable en la valoración); y c) Propuesta económica. El presupuesto máximo del contrato se establece en 10.000 euros.

Dentro de los plazos previstos se reciben tres propuestas para asumir los servicios de valoración de RENOSA. Las otras dos entidades habían

comunicado a SEPI por escrito su renuncia formal a participar en el proceso. En un caso, la renuncia se justifica en el grado de ocupación de sus equipos así como en la falta de éxito en las últimas adjudicaciones de procesos similares en los que habían participado. La otra entidad invitada declina su participación en el concurso por la falta de cumplimiento de uno de los requisitos de solvencia económica recogidos en el Documento de Condiciones del proceso.

Una vez constatado el cumplimiento de los requisitos de solvencia requeridos, las tres ofertas recibidas se valoran según los criterios previstos. En concreto, tal y como se preveía en el Documento de Condiciones, la adjudicación se produciría a la oferta que obtuviese la mayor puntuación total, para lo que se adjudicaría un máximo de 30 puntos a los criterios técnicos y un máximo de 70 puntos a la oferta económica. Además solo sería valorable la oferta económica de aquellas propuestas cuyos criterios técnicos hubiesen obtenido al menos 25 de los 30 puntos posibles. SEPI se reservaba la posibilidad de excluir las ofertas “anormalmente bajas” entendiéndose por tal aquellas que fuesen inferiores en más de un 30% a la media ofertada por las propuestas que superasen la calidad técnica mínima exigida, excluyéndose para dicho cálculo tanto la oferta más elevada como la más baja de las presentadas.

Tras la valoración de las ofertas, la Mesa de Contratación propone, el 20 de diciembre de 2013, la adjudicación del servicio de valorador de la empresa a INVESTEAM, firmándose el contrato con dicha entidad el día 23 de ese mismo mes.

El valorador entrega el informe de valoración económica de RENOSA con fecha 5 de febrero de 2014.

### **3.- CONSIDERACIONES DEL CCP**

#### **A) Proceso de selección del comprador y la decisión final de venta**

##### **3.1.- Sobre la concurrencia efectiva en el concurso para selección del comprador**

En esta operación el Acuerdo de Colaboración entre miembros de la UTE recoge un derecho de veto por el cual se permite a los actuales miembros de la Unión vetar la entrada de cualquier empresa externa en el capital de la UTE. Esta cláusula legal contribuye a desanimar en gran manera la participación de terceros y, por tanto, dificulta el cumplimiento del principio de libre concurrencia. Posiblemente haya sido esta circunstancia la que más haya podido influir en que no se hayan presentado otras ofertas de compra por RENOSA. A pesar de estas dificultades, SEPI ha tratado de llevar a cabo un proceso de venta concurrente, informando a través de los medios de comunicación de la venta, elaborando unas Bases y explicitando el carácter abierto de la convocatoria.

A pesar de que, en este caso, el resultado no ha sido satisfactorio en términos de concurrencia, se anima a que los Agentes Gestores realicen esfuerzos para incentivar la concurrencia, como ha ocurrido en la presente operación, especialmente cuando existan este tipo de condicionantes previos que dificultan la presentación de ofertas competitivas.



### **3.2.- Sobre la publicidad y el fomento de la concurrencia en el proceso de venta**

Con anterioridad al inicio del proceso de privatización los socios de RENOSA en la UTE contactaron con NAVANTIA manifestando su interés por la compra de la empresa. Posteriormente, se inició el proceso de privatización mediante la publicación de la apertura del mismo en la página web de SEPI y en los medios Expansión, La Voz de Galicia, El Correo Gallego e Infodefensa. En opinión del CCP la decisión de SEPI de publicitar y abrir un proceso formal de muestras de interés y la elaboración de unas Bases para el proceso de privatización de la compañía son elementos que pueden contribuir a fomentar la presentación de terceros, aun conociendo las escasas probabilidades existentes de que esto suceda debido a las particularidades de la operación.

En todo caso, el plazo de tiempo que se ha otorgado para que los interesados pudieran manifestar su interés en la adquisición de la compañía, once días, aunque se pueda considerar suficiente ya que no se exigía la presentación de una oferta, sino solo dar muestras de interés, quizá se podría ampliar de cara a futuras operaciones, con la motivación de fomentar la posible concurrencia.

### **3.3.- Sobre las bases establecidas en el concurso para la selección del comprador**

En este proceso de privatización se ha observado la existencia de un elevado grado de formalización en las diferentes etapas del mismo. Uno de los elementos más visibles en esta formalización es la presencia de unas Bases del Proceso que detallaban, entre otros aspectos, la documentación exigida para participar en el proceso, así como las fases en las que se estructuraba, los requisitos mínimos de obligada aceptación exigidos a todos los oferentes o los criterios para la valoración de sus ofertas de adquisición.

La existencia de unas Bases por las que se rige el proceso de privatización que sean publicitadas y conocidas por cualquier participante en el proceso es uno de los elementos que ha venido recomendando el CCP con el fin de promover la concurrencia y también la transparencia en las operaciones de privatización.

Asimismo, en esas Bases se establecía un procedimiento de adjudicación que el CCP ha recomendado en otros dictámenes. Este sistema consiste en que, en el caso de que así se considere oportuno, existan unos requisitos mínimos que cualquier oferente deba satisfacer y, una vez satisfechos, el comprador se selecciona atendiendo, únicamente, a la oferta económica presentada. Este esquema tiene la ventaja de que incentiva la competencia en precio y contribuye, en gran manera, a objetivar la decisión de la adjudicación ya que ésta se hace depender de un único criterio objetivo y fácilmente verificable. Al mismo tiempo permite tener en cuenta aquellas otras consideraciones adicionales al precio en las que, en su caso, el Agente Gestor pudiera estar interesado a través de los comentados requisitos mínimos.

### **3.4.- Sobre el establecimiento de un precio mínimo para la venta de la empresa**

En este proceso SEPI ha establecido en las Bases del proceso de venta la posibilidad de establecer un precio mínimo de venta de la empresa que, finalmente, ha coincidido con el precio de venta. En operaciones en las que previsiblemente la concurrencia sea escasa o nula, la fijación de un precio mínimo es especialmente recomendable. El precio mínimo fue comunicado por carta del 13 de febrero de 2014 al único concursante, una vez que SEPI tuvo conocimiento de la valoración de la empresa realizada por su asesor, encontrándose dentro del rango de valor estimado. No obstante, el CCP ha

estimado que el informe de valoración es un elemento a tener en cuenta pero sin carácter vinculante.

### **3.5.- Sobre la ausencia de un asesor financiero**

En esta operación se ha contado con una entidad valoradora externa pero no se ha recurrido a la figura de asesor financiero de la operación. SEPI argumenta su decisión debido a que *“dada la dimensión de la operación, el hecho de que los otros socios de la UTE habían manifestado su interés en la compra, y la restricción legal de que los socios de la UTE deben autorizar la entrada de un nuevo socio, se pensó que la concurrencia final podría ser limitada. Por ello, se contrató únicamente el servicio externo de valorador, para evitar que los costes de asesores externos absorbiesen una parte importante del precio de venta.”*

El Consejo comparte estos argumentos y entiende que se trata de una operación de un tamaño relativamente reducido. No obstante, también podrían existir tareas en las que la participación del asesor puede ser útil, como la búsqueda activa de potenciales compradores, tarea de especial relevancia cuando existen limitaciones preexistentes a la concurrencia.

### **3.6. Sobre el contrato de compraventa**

El contrato de compraventa fue firmado entre las partes con fecha 12 de marzo de 2014, con la condición suspensiva de su posterior autorización por el Consejo de Ministros.

Dicho contrato recoge los requisitos mínimos a los que se compromete el comprador durante el plazo de tres años desde la elevación a público del contrato:

- a) Mantenimiento de la plantilla y condiciones laborales.
- b) Permanencia en el capital mediante el control de más del 50% de las acciones y el mantenimiento del nivel de fondos propios.

Dichos requisitos se garantizan mediante una penalización por incumplimiento de 25.000 euros para cada uno de ellos, exigiéndose además la aportación de un aval por valor de 50.000 euros para garantizar el importe de tales penalizaciones.

Paralelamente, el comprador se compromete, durante el plazo de tres años a requerir la autorización de SEPI para iniciar cualquier proceso de fusión, escisión o cesión de activos y pasivos y otras operaciones análogas de reestructuración empresarial que afecten a RENOSA. Asimismo, se compromete a sustituir a SEPI y NAVANTIA en los préstamos, avales, garantías o cartas de conocimiento que puedan tener concedidos a favor de RENOSA.

Finalmente, en el contrato quedan limitadas tanto temporal (3 años) como cuantitativamente las posibles responsabilidades por contingencias exigibles al vendedor. En concreto el comprador no podrá exigir reclamaciones por un importe inferior a 3.000 euros y se establece un límite de responsabilidad máxima del vendedor por contingencias del 50% del precio de la compraventa satisfecho.

Por otra parte, no se ha incluido ninguna cláusula de participación en plusvalías en la venta de la empresa a terceros en un determinado plazo de tiempo. Con carácter general, el CCP considera útil este tipo de cláusulas y ha recomendado su inclusión, especialmente en procesos en los que finalmente no ha existido concurrencia y, por lo tanto, no se ha contado con otras referencias de mercado.

### **3.7.- Sobre la función de SEPI en la privatización en representación de NAVANTIA**

RENOSA es una filial de NAVANTIA, pero SEPI ha establecido su propio protocolo para llevar a cabo la privatización, en representación de NAVANTIA. Para ello el 5 de diciembre de 2013 se elevó a público el contrato firmado el 11 de noviembre de 2013 de mandato entre SEPI y NAVANTIA para la venta de RENOSA. En opinión del CCP con esta decisión queda más asegurado el principio de separación entre propiedad y gestión de las empresas, lo que resulta un aspecto positivo del proceso de privatización objeto de este dictamen.

## **B) Proceso de selección del valorador y el informe de valoración**

### **3.8.- Sobre el proceso de selección del valorador**

Para la selección del valorador SEPI ha convocado a 5 candidatos de los cuales sólo dos presentaron finalmente una oferta. Por ello, el CCP recomienda que se eleve el número de convocados con el objetivo de prever la posible retirada de alguno de ellos y garantizar una adecuada concurrencia efectiva.

Asimismo, el Consejo se ha mostrado partidario de que cuando se realicen este tipo de concursos por medio del sistema de convocatoria restringida se realice un esfuerzo en la explicación de los criterios que se han tenido en cuenta para realizar dicha preselección.

En este caso concreto concurre otra circunstancia que tal vez ha podido influir en la decisión de dos de los convocados de no presentar oferta, que es la

existencia de un presupuesto máximo que SEPI ha establecido para esta partida. En opinión del CCP, SEPI debería estudiar el efecto que la combinación de un presupuesto máximo ajustado y un número de convocados relativamente reducido puede tener sobre la concurrencia efectiva de asesores en este tipo de concursos.

En la selección del valorador se han aplicado diversas recomendaciones realizadas por este Consejo. Por ejemplo, respecto al sistema de baremo utilizado se ha otorgado un elevado peso a los honorarios, lo que favorece la competencia en precios que es considerado el más objetivo de los criterios de selección.

Sin embargo, SEPI también ha incluido una cláusula por la cual podrá excluir a las ofertas anormalmente bajas, entendiéndose por tales las que sean inferiores en más de un 30% al precio medio ofertado en aquellas proposiciones que hayan superado la puntuación de calidad técnica mínima exigida. Aunque los motivos por los que SEPI ha utilizado esta posibilidad de exclusión sean comprensibles, el CCP considera que puede ser un elemento que contribuya a limitar la competencia vía precio, por lo que recomienda a SEPI que, en próximos procesos, estudie ampliar el porcentaje para considerar las ofertas como anormalmente bajas o elimine esta cláusula.

En cuanto a la aplicación del baremo, SEPI ha procedido a explicar la aplicación de puntos a cada uno de los candidatos en los distintos criterios, resultando ganador el candidato que había obtenido más puntos en la oferta económica y en el baremo final.

### **3.9.- Sobre el informe de valoración**

El informe de valoración de RENOSA, elaborado por INVESTEAM Asesores, fue presentado el 5 de febrero de 2014, es decir antes de la

recepción de ofertas vinculantes y antes de que se comunique a los potenciales interesados la Oferta Económica mínima requerida para la empresa.

La valoración de la compañía se realiza a partir de dos métodos: el descuento de flujos de caja y el método de comparables de empresas cotizadas. El CCP ha defendido en sus dictámenes la conveniencia de utilizar el descuento de flujos de caja como método fundamental de valoración siempre que las condiciones de empresa en funcionamiento lo permitan, con independencia de que dicho método sea completado y/o contrastado con la aplicación de otras técnicas de valoración, como en este caso ha ocurrido a través de los múltiplos de empresas comparables cotizadas.

Para la aplicación del descuento de flujos es importante la explicación y justificación de las hipótesis utilizadas en el informe, y en especial, en la proyección de flujos dentro del horizonte temporal considerado por el valorador. En este caso, el valorador utiliza la Cuenta de Resultados y Balance así como las cifras contenidas en el Plan Operativo Anual (POA) para la empresa, proporcionadas por SEPI. A partir de tales datos, el valorador realiza sus propias estimaciones para el resto de los años proyectados (5 años) acerca de las principales partidas de la cuenta de resultados, necesidades de capital circulante y tasa de descuento de flujos de caja. A partir de 2018 calcula el valor residual del negocio como una renta perpetua y el resultado de la valoración a través de este método se acompaña de un análisis de sensibilidad del valor de la empresa ante modificaciones en la tasa de descuento.

En general, el valorador ha justificado las hipótesis aplicadas para la estimación del valor de RENOSA mediante este método, si bien hubiera sido deseable una mayor explicación del valor atribuido a la prima de riesgo del mercado en el que opera la empresa, así como al coeficiente Beta, que recoge la volatilidad del valor de RENOSA.

Respecto a la valoración de la empresa por el método de empresas comparables, se toman 9 empresas del sector cuyos múltiplos de capitalización bursátil sobre ventas y EBITDA se ponderan al 50%. El valorador señala que *“debido a las características específicas de las empresas cotizadas (mucho mayor tamaño, transparencia, liquidez de las acciones, etc.) es habitual aplicar un descuento significativo en el valor que en este caso hemos considerado debe ser del 40%”*. En opinión del CCP hubiera sido deseable una mayor explicación de las razones que justifican la aplicación de dicho porcentaje de descuento sobre el valor estimado en base a las empresas comparables.

Una vez estimado el rango de valor de la empresa a partir de los dos métodos utilizados, el valorador señala que dicho valor puede sufrir una reducción como consecuencia de la capacidad de bloqueo de la que disfrutaban los miembros de la UTE ante cualquier posible venta del capital de RENOSA.



#### **4.- CONCLUSIONES DEL CCP**

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha analizado la información incluida en el expediente sobre el proceso de privatización de RENOSA. El proceso contaba con una limitación preexistente que se refiere a las restricciones establecidas en el Acuerdo de Colaboración entre miembros de la UTE que tiene la concesión de la Autoridad Portuaria para el servicio de remolque en el Puerto de Ferrol.

Teniendo en cuenta dichas limitaciones, el CCP considera que SEPI ha realizado un esfuerzo para abrir el proceso de venta a la concurrencia y que se han cumplido los principios de transparencia y publicidad.

*8 de Abril de 2014*