

Privatización de Residencial Langa, S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha recibido el expediente sobre la venta de la participación que el Administrador de Infraestructuras Ferroviarias S.A. (en adelante ADIF), entidad pública empresarial dependiente del Ministerio de Fomento, tiene en la empresa Residencial Langa, S.A. (en adelante Residencial Langa), que asciende al 40% del capital social.

Esta empresa se encuentra incluida dentro de las empresas “susceptibles de desinversión” en el “*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.

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

2.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

Residencial Langa se constituyó en septiembre de 2000 para el desarrollo de una promoción en Tolosa (Guipúzcoa). Su capital social se reparte entre Adania Grupo Empresarial, S.A (en adelante ADANIA), que posee el 60% de las acciones, y ADIF que es titular del 40% restante.

La promoción desarrollada en Tolosa constaba de 105 viviendas, de las cuales 84 eran viviendas libres y 21 viviendas de protección oficial (VPOs). Las primeras fueron vendidas y las segundas están adscritas al régimen de protección oficial en alquiler desde principios de 2006. En la actualidad la empresa no tiene trabajadores y su única actividad consiste en el arrendamiento de las 21 viviendas protegidas. En ejercicios pasados la empresa ha ido retribuyendo a los accionistas vía dividendos y reducciones de capital.

Inicialmente, la previsión para Residencial Langa era esperar al año 2025 para proceder a la venta de las viviendas protegidas actualmente en alquiler, una vez calificadas como libres, y posteriormente proceder a la disolución y liquidación de la sociedad. Sin embargo, tras el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, en el que figura Residencial Langa, S.A. como una de las empresas susceptibles de desinversión por el Ministerio de Fomento, se decide iniciar el proceso de venta de la misma.

Para ello, entre el 12 de marzo y el 30 de abril de 2014 ADIF publicó en su página web la apertura del proceso de desinversión de la citada sociedad, sin que se obtuviese ninguna muestra de interés por la misma. Hay que tener en cuenta que los Estatutos de Residencial Langa incluyen una restricción a la libre transmisibilidad de las acciones de la compañía a terceros, estableciendo un derecho preferente de adquisición para los actuales accionistas.

Se encarga la realización de un informe de valoración a la sociedad SEGIPSA, empresa pública dependiente de la Dirección General de Patrimonio del Estado. En el informe de valoración, fechado en enero de 2014, se estima el valor de la empresa mediante dos métodos de cálculo: el valor neto patrimonial ajustado y el descuento de flujos de caja.

Paralelamente, el vendedor mantuvo reuniones con el accionista mayoritario de la compañía encaminadas a facilitar la salida de ADIF de la empresa mediante la venta de sus acciones al otro socio, ADANIA. Como resultado de tales reuniones, el 18 de febrero de 2014 ADANIA presenta una oferta de adquisición del 40% de las acciones de Residencial Langa por un precio de 215.000 euros, pagaderos al contado. Dicha oferta tenía una validez de cuatro meses si bien, posteriormente, fue prorrogada en los mismos términos hasta el 31 de julio de 2014.

Las condiciones de la oferta quedan recogidas en el Borrador de Escritura Pública de Compraventa de Acciones, sobre el cual ADANIA ha mostrado su conformidad mediante carta fechada el 5 de junio de 2014. En dicho borrador se ha incluido una cláusula por la que el vendedor tendrá derecho a participar en el 50% de las plusvalías que se generen en el caso de que, en el plazo de 2 años, el comprador realice una reventa total o parcial de las acciones, así como otra cláusula de indemnidad por la que se excluye al vendedor de cualquier tipo de responsabilidad por vicios ocultos o por daños o perjuicios de cualquier índole que pudieran surgir con fecha posterior a la formalización del contrato.

Con fecha 27 de mayo de 2014 el Consejo Consultivo de Privatizaciones recibe el expediente relativo a la venta de la participación del 40% de ADIF en la sociedad Residencial Langa S.A. para su análisis y la emisión del correspondiente dictamen.

3.- CONSIDERACIONES DEL CCP

3.1.-Sobre las limitaciones pre-existentes para la concurrencia

La venta de Residencial Langa comparte algunas características con otras ventas de empresas que el CCP lleva analizando en los últimos ejercicios.

Así, se trata de empresas mixtas en las que el capital se reparte entre el sector público y el privado y en los que se limita, normalmente en los Estatutos Sociales, la transmisibilidad de las acciones a terceros, otorgando derechos de adquisición preferente a los actuales socios (en este caso ADIF y ADANIA).

Este hecho, en sí mismo, es un desincentivo para que potenciales terceros interesados se presenten en el proceso de venta. Adicionalmente, en esta operación la participación en venta es minoritaria (el 40%), con el agravante de que el otro 60% está en posesión de un único accionista que, además, es el gestor de la empresa. Esta situación provoca que el posible interés de terceros por participar en este proceso disminuya aun más, ya que aun en el caso de resultar adjudicatarios no alcanzarían el control de la empresa.

Por ello, en estos casos las posibilidades de poner en práctica procesos que cuenten con varios candidatos compitiendo se ven muy reducidas. A pesar de estas dificultades, el CCP ha recomendado que se tomen medidas para intentar fomentar la concurrencia, lo cual ha sido el caso de ADIF que durante casi dos meses publicitó en su página web la venta sin que se recibiera ninguna muestra de interés. El Consejo valora positivamente este tipo de actuaciones. Asimismo, ha realizado la recomendación, aplicable

preferentemente a operaciones de un tamaño superior al caso actual, de que las actuaciones de publicidad comentadas se complementen con una búsqueda activa por parte del asesor del proceso de posibles compradores.

La presente operación ha consistido en un proceso negociado con el otro accionista y único candidato a la compra de la participación de ADIF. Este es el resultado que, dadas las circunstancias de partida, es el más previsible y el que se ha observado, con algunas excepciones, en prácticamente todos los procesos de estas características.

Como consecuencia de estos resultados, el CCP vuelve a insistir en la recomendación de que, en aquellos casos, en que un organismo público participe en sociedades junto a socios privados, se tenga especial cuidado en la introducción en los estatutos de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones y que sólo se recurra a este mecanismo cuando se encuentre fuertemente justificado (por ejemplo, a veces se han aducido motivos de protección de tecnología).

3.2.- Sobre los procesos negociados

Cuando finalmente el proceso se reduce a una negociación de las condiciones de la venta con el otro socio, el Consejo ha estimado que se deben intensificar algunas actuaciones tendentes a fortalecer la transparencia y las garantías de la operación para el sector público. Uno de los principales problemas en este tipo de operaciones reside en la carencia de otras referencias de mercado sobre el valor de la empresa en venta.

Entre ellas se encuentran las relativas a la precaución de establecer una cláusula de participación en potenciales plusvalías a favor del vendedor, la exención del vendedor por responsabilidad en contingencias o las relativas a la

realización de un informe de valoración externo. Estas y otras medidas se comentarán en los siguientes apartados.

3.3.- Participación en potenciales plusvalías

Debido al problema mencionado de carecer de otras referencias de mercado sobre el valor de la empresa, se ha considerado de especial importancia que en procesos negociados se tenga la precaución de incluir una cláusula por la que el vendedor participe en las potenciales plusvalías que se puedan generar ante una reventa de las acciones dentro de un plazo determinado.

En esta operación el Consejo transmitió esta recomendación a los gestores de la privatización que pusieron en marcha una negociación con los compradores para incluir esta precaución dentro de las cláusulas del contrato de compraventa. Así, en el borrador de Escritura Pública de Compraventa aceptado por las partes se acuerda que el vendedor *“tendrá derecho al 50% de la totalidad de las plusvalías que se generen en el caso que en el plazo de 2 años desde la fecha de firma del presente Contrato, la compradora transmita, en todo o en parte, las acciones objeto de la presente compraventa”*.

El CCP valora positivamente el esfuerzo del vendedor para incluir este tipo de cláusulas que son especialmente importantes en operaciones con un único candidato.

3.4.- Responsabilidad por contingencias

En estas operaciones en las que se negocia con el otro socio la compraventa de las acciones y en las que, además, dicho socio es el mayoritario en el capital de la empresa y el encargado de la gestión de la misma, la negociación de las potenciales contingencias es un asunto que reviste gran importancia. En estas situaciones se invierte lo que se considera “normal” en compra-ventas de empresas en lo que se refiere a la información de la que disponen comprador y vendedor. Así, cuando el comprador es un “externo” se asume que las asimetrías informativas son favorables al vendedor de la empresa, sobre la que lógicamente tendrá mayor conocimiento que el comprador. No obstante, en operaciones como la actual, la situación se invierte siendo el comprador (que al mismo tiempo es socio mayoritario y gestor) el que tiene una situación más favorable desde el punto de vista informativo o, en el mejor de los casos para el vendedor, ambos están en una situación de igualdad.

Por ello, el Consejo ha recomendado que en este tipo de situaciones se exima al vendedor de cualquier responsabilidad futura por contingencias como así ha ocurrido en la presente operación. Por ello, se valora favorablemente el tratamiento que se da a las potenciales contingencias por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole que pudiesen surgir, liberando al vendedor de cualquier reclamación con posterioridad a la formalización de la venta.

3.5.- Sobre el borrador del contrato

El CCP ya ha expresado su recomendación, en anteriores operaciones, de que, siguiendo el procedimiento habitual de las privatizaciones desarrolladas hasta la fecha, el contrato de compraventa se firme entre las partes con anterioridad a la emisión del dictamen por parte de este Consejo y, por tanto,

con anterioridad a la autorización definitiva de la misma por el Consejo de Ministros. En dicho contrato se incluiría una cláusula que suspendería su entrada en vigor hasta que se logaran todas las autorizaciones administrativas pertinentes.

En esta ocasión, el CCP ha contado con un borrador de contrato y con una carta firmada por parte del comprador en la que manifiesta su conformidad tanto con el texto como con las condiciones contenidas en el citado “Borrador Escritura Pública de Compraventa” de las acciones de Residencial Langa, S.A. El CCP considera que, desde el punto de vista de la transparencia, esta forma es equivalente a la expresada en el párrafo anterior, aunque recomienda que, en la medida de lo posible, se siga la que ha sido práctica habitual en las privatizaciones españolas.

3.6. Sobre el informe de valoración externo

La actual operación cuenta con un informe de valoración realizado con fecha 17 de enero de 2014.

En algunas operaciones el CCP ha recomendado la realización de dos informes de valoración o, en su caso, de un informe de valoración y de una “*fairness opinión*” elaborada por un tercero. Esta recomendación se aplicaría en aquellas operaciones en las que no existen distintas ofertas competidoras, para contar con varias referencias que sirvan de contraste con el precio e incrementar la transparencia de la operación. En este punto habría que añadir que el CCP considera que la valoración, o valoraciones, no tendrían por qué tener un carácter vinculante para la fijación del precio.

Sin embargo, este Consejo también ha tenido en cuenta el tamaño de la operación que se está considerando y que los costes de los informes no supongan un coste desproporcionado en relación al precio a obtener. Por eso,

y dada la reducida magnitud de la empresa en consideración, se estima adecuado contar con un informe de valoración incluso aunque no haya más referencias de mercado derivadas de un proceso competitivo.

En relación a la entidad que elabora el informe de valoración, el CCP ha recomendado que sea una entidad “externa” en el sentido de que no tenga otros intereses en la operación, por ejemplo, actuando como asesor del vendedor. En este caso, el informe de valoración ha sido elaborado por la Sociedad Estatal de Gestión Inmobiliaria del Patrimonio, S.A. (SEGIPSA) que es una empresa dependiente de la Dirección General de Patrimonio del Estado. SEGIPSA no está adscrita a Fomento, que sería el Departamento al que pertenece ADIF, aunque no se podría considerar completamente “externa” ya que pertenece a la misma Administración. En todo caso, SEGIPSA, tal y como se deduce del informe, subcontrata la realización de la valoración a otra empresa, Gestión de Valoraciones y Tasaciones S.A. (GESVALT), entidad especializada en tasación.

Por otro lado, al considerarse SEGIPSA un medio propio de la Administración no se recurrió a un concurso para su selección. EL CCP reitera su recomendación de que para la selección de los diferentes asesores que puedan participar en las operaciones de privatización, entre los que se encuentran los valoradores, se recurra a procesos concursales.

3.7. Sobre el contenido del informe de valoración

El informe de valoración está fechado el 17 de enero de 2014. El valorador señala que ha elaborado su informe partiendo de la información contable suministrada y de la valoración de los activos que son propiedad de la empresa, para lo cual se ha tomado como referencia el informe de tasación de los inmuebles de junio de 2013 elaborado por Tasaciones y Consultoría S.A.

Respecto a los métodos a utilizar en el informe de valoración, el valorador indica que, dado que se trata de una sociedad patrimonial, dedicada actualmente al aprovechamiento que se derivaría de las viviendas protegidas que explota bajo arrendamiento, *“vemos como el método más apropiado el método del Valor Neto Patrimonial Ajustado por Plusvalías Latentes.... No obstante, es posible la aplicación del descuento de flujos de caja bajo el escenario de proyección conocido en la actualidad, representado por las rentas a generar por el alquiler de las viviendas y por la venta de las mismas en el momento de su liberación”*.

La opinión del CCP siempre ha sido la de aplicar, en lo posible, como método fundamental de valoración, el descuento de flujos de caja, con independencia de que pueda ser complementado con la aplicación de otras técnicas. En este caso el valorador utiliza ambos métodos con la intención de obtener unas conclusiones que puedan ser comparadas.

El CCP estima que para la realización de los informes de valoración, el valorador debe ser libre para elegir los supuestos e hipótesis que estime más oportunos, pero considera que éstos deberían acompañarse de una adecuada explicación y justificación. En el presente informe se estima que se podría haber profundizado en el esfuerzo realizado en este campo.

3.8.- Sobre el procedimiento de aprobación de la propuesta de venta

El procedimiento habitual para la aprobación de las operaciones de privatización desarrolladas desde la creación del CCP ha sido que el Consejo de Administración del vendedor o, en su defecto, el órgano competente para tales funciones, apruebe la propuesta concreta de venta antes del análisis y dictamen del CCP, quedando supeditada a la posterior “aprobación definitiva” por parte del Consejo de Ministros.

En esta operación, la competencia para autorizar la transmisión de las acciones de Residencial Langa correspondía al Presidente de la entidad pública ADIF, que prestó su conformidad al procedimiento de desinversión en la sociedad con fecha 19 de marzo de 2014, elevando tal propuesta al Ministerio de Fomento para su tramitación. En todo caso, el vendedor ha manifestado a este Consejo su intención de someter también a la aprobación del Consejo de Administración de ADIF esta transmisión de acciones, con posterioridad a que, en su caso, se autorice la misma por el Consejo de Ministros. Para futuras operaciones el CCP recomienda que se utilice el procedimiento que ha sido habitual para la venta de empresas comentado en el párrafo anterior.

4.- CONCLUSIONES DEL CCP

De nuevo el Consejo Consultivo de Privatizaciones se encuentra con una operación con importantes limitaciones preexistentes para el desarrollo de un proceso abierto a la concurrencia. En relación con la selección del valorador, el CCP se remite al punto 3.6. del presente dictamen. Por su parte, teniendo en cuenta las restricciones comentadas, así como el hecho de que el vendedor ha intentado abrir el proceso a la concurrencia de terceros, el Consejo considera que en el proceso y en la propuesta concreta de venta del 40% de Residencial Langa, S.A. se ha realizado un esfuerzo para adaptar la operación a los principios de transparencia, publicidad y concurrencia por los que este Consejo tiene que velar.

16 de junio de 2014