

POSIBLE VENTA DE LAS PARTICIPACIONES DE SEPI EN ENDESA E IBERIA MEDIANTE OPA.

I. INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha sido informado, por parte de SEPI, sobre su intención de incluir la OPA como uno de los posibles métodos de venta de las participaciones minoritarias que mantiene en:

- ENDESA, S.A. (2,95% del capital)
- IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPAÑA, S.A. (5,16% del capital)

Ambas participaciones proceden de la opción de sobreadjudicación (habitualmente conocida como “*Greenshoe*”) no ejercitada en las respectivas OPVs.

En abril de 2005 el CCP emitió dictamen sobre el sistema de venta previsto para la posible venta de las participaciones minoritarias de SEPI en ALTADIS, ENDESA e IBERIA mediante la ejecución de una venta en bloque (a través de un “*bought deal*” – venta a una entidad financiera a un precio cerrado para su posterior colocación entre inversores –, o de un “*bookbuilding*” acelerado – colocación a inversores institucionales mediante una prospección previa de la demanda durante un breve período de tiempo –). En el presente dictamen se emite la opinión del Consejo sobre la posible venta de las participaciones de ENDESA e IBERIA a través de la aceptación de una OPA que pudiera presentarse en el futuro.

II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

2.1.- En la actualidad, SEPI mantiene una participación minoritaria en el capital de ENDESA (2,95% del capital) e IBERIA (5,16% del capital). Estas participaciones se han mantenido como consecuencia de la opción de compra (“*Greenshoe*”) no ejercitada por parte de las entidades Coordinadoras Globales en las OPV realizadas en su momento sobre dichas compañías (concretamente en 1998 y 1999, respectivamente). El CCP emitió los correspondientes dictámenes sobre ambas OPVs, para las cuales se recibió, además, autorización del Consejo de Ministros.

2.2.- En abril de 2005 el CCP emitió un dictamen sobre el “sistema de seguimiento y valoración” previsto para proceder a la venta de las participaciones minoritarias en ALDEASA, ALTADIS, ENDESA e IBERIA.

En principio el sistema propuesto para la venta de las cuatro participaciones residuales era una venta en bloque (a través de un “*bought deal*” o “*bookbuilding*” acelerado). En aquella ocasión ALDEASA estaba inmersa en un proceso de OPAs, por lo que SEPI aprovechó esta operación para desprenderse de su participación en dicha compañía. Por ello, en ese caso, el CCP emitió su opinión sobre esta posibilidad de venta mediante OPA.

2.3.- Finalmente, SEPI adjudicó las acciones de ALDEASA a la oferta competidora en la OPA que presentaba mejores condiciones desde el punto de vista financiero. Además, se procedió a la venta de la participación en ALTADIS mediante el sistema de venta en bloque, manteniendo la propiedad de las dos participaciones restantes (ENDESA e IBERIA).

2.4.- Tanto ENDESA como IBERIA podrían encontrarse inmersas en sendos procesos de adquisición mediante OPA, sobre los que, llegado el

momento, SEPI deberá pronunciarse aceptando o rechazando las posibles ofertas planteadas.

2.5.- Habida cuenta de que el dictamen del CCP sobre los procesos de venta de las participaciones minoritarias de ENDESA e IBERIA no contemplaba la venta a través de una OPA, en abril de 2007 SEPI propone a su Consejo de Administración incluir la modalidad de venta mediante OPA como adicional a los ya autorizados de venta en bloque. El Consejo de SEPI aprueba tal inclusión.

2.6.- El 8 de mayo de 2007 SEPI remite al Consejo documentación acerca del proceso descrito sobre en base a la cual el CCP emite el presente dictamen.

III. CONSIDERACIONES DEL CCP

1. Sobre la necesidad de emisión de dictamen por el CCP

Como se ha comentado en el apartado anterior, en 2005 el CCP emitió dictamen sobre la posible venta de las participaciones de SEPI en ENDESA e IBERIA, así como en ALDEASA y ALTADIS, a través del método de venta en bloque. En concreto, entre los sistemas de venta en bloque se planteaban dos alternativas: a) venta a una entidad financiera a un precio cerrado para su posterior colocación entre inversores, "*bought deal*", o b) una colocación a inversores institucionales mediante una prospección previa de la demanda durante un breve período de tiempo (normalmente durante uno o dos días), "*bookbuilding*" acelerado.

Debido a la evolución de los mercados, SEPI ha aprobado en su Consejo de Administración, incluir entre los posibles métodos de venta autorizados, el de la aceptación de un proceso de OPA.

Este sistema de venta no estaba entre los previstos inicialmente cuando el CCP emitió su dictamen. Es por ello por lo que, en opinión del Consejo, se requiere la emisión de este dictamen sobre la adaptación del nuevo sistema de venta a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

Existe un antecedente de situación asimilable a la actual en la que, ante el cambio en el método inicialmente previsto para la venta, el Consejo procedió a la emisión de un nuevo dictamen sobre la operación de enajenación.

Tal es el caso de la participación residual de SEPI en ALDEASA. Sobre esta empresa, el CCP emitió dictamen en 1998 sobre la propuesta de venta de SEPPa de su participación residual (junto a las de TELEFONICA y TABACALERA) a través de un sistema de venta en bloque ("*bought deal*" o "*bookbuilding*" acelerado), operación que recibió, asimismo, la aprobación del Consejo de Ministros. Con tal autorización SEPPa procedió a la venta de TELEFÓNICA, pero mantuvo en su cartera las participaciones en ALDEASA y TABACALERA. Posteriormente, en 2005, SEPI se plantea de nuevo la venta de tales participaciones mediante un sistema de venta en bloque similar al anterior, sin embargo, ante la apertura de un proceso de OPA sobre ALDEASA, se decide excluir a esta empresa del sistema de seguimiento para la venta en bloque previsto y proceder a la venta de su participación dentro del citado proceso de OPAs.

Ante la modificación del sistema de venta sobre el cual se había dictaminado, el CCP emitió su opinión sobre la venta de las acciones de ALDEASA utilizando el proceso de OPAs en marcha. En aquella ocasión se utilizó el dictamen sobre la propuesta de SEPI de proceder a la venta de sus

participaciones minoritarias en ALTADIS, ENDESA, e IBERIA en el que se incluyó un apartado específico sobre esta venta de ALDEASA.

2. Sobre la utilización del método de OPA como sistema de privatización

Como se ha comentado, SEPI se plantea disponer de las autorizaciones necesarias para que, entre los sistemas de venta que pueda utilizar para la enajenación de las acciones de ENDESA e IBERIA se encuentre el de aceptar una OPA que, en su caso, pueda presentarse.

En principio el CCP no se había mostrado partidario de utilizar el sistema de OPAs para la venta de empresas públicas en aquellos casos en el que el porcentaje del capital en venta fuera significativo (pudiendo influir en la mayoría de control) y cuando la iniciativa estuviera en la parte del vendedor. En estos casos, el CCP había señalado diferentes debilidades del sistema de OPAs desde el punto de vista de los principios por los que tiene que velar.

Sin embargo, el caso que nos ocupa (al igual que ocurría con la venta de la participación en ALDEASA) presenta importantes diferencias con el señalado en el párrafo anterior. Así, la iniciativa de presentación de OPAs es ajena a SEPI y, por tanto, su papel se limitaría a rechazar o aceptar la oferta presentada sin influir en la determinación de las condiciones de su presentación.

Asimismo, en los casos de ENDESA e IBERIA la participación de SEPI es minoritaria, por lo que es previsible que su decisión ejerza una escasa influencia sobre el resultado final del proceso de toma de control. Por tanto, desde el punto de vista de SEPI sería una decisión en la que, prácticamente, solo influirían factores financieros.

Por todo ello, y teniendo en cuenta la normativa que regula las OPAs, el CCP considera que la aceptación de una OPA por parte de SEPI para la venta de sus participaciones en ENDESA e IBERIA se adapta a los principios de publicidad, concurrencia y transparencia. Adicionalmente, se considera positivo que los gestores de SEPI cuenten con las autorizaciones necesarias para que puedan aceptar una OPA en marcha, en caso de que consideren que se trata de una oferta beneficiosa.

Si bien para reforzar el principio de la transparencia y de la igualdad de oportunidad se considera que SEPI, al igual que hizo en el caso de ALDEASA, se debería decantar (en su caso) por aquella OPA con una oferta económica superior. Asimismo, debería, en principio, dar preferencia a aquellas ofertas que se realicen en efectivo y descartar, salvo una fuerte justificación, aquellas OPAs que ofrezcan parte del precio a través de acciones.

Finalmente, el CCP solicita que SEPI elabore un informe sobre las decisiones adoptadas y lo remita a este Consejo.

IV.- CONCLUSIONES

El CCP considera que la inclusión de la OPA como uno de los métodos previstos para la posible venta de las participaciones que SEPI posee en ENDESA S.A. e IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA S.A. cumple con los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia; al tiempo que solicita la remisión, en su momento, de la información referente a la liquidación de ambas operaciones de venta.

Junio, 2007