

# PRIVATIZACIÓN DE IONMED

## I. INTRODUCCIÓN

En aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sobre la propuesta de enajenación del 99,65% del capital de IONMED ESTERILIZACIÓN S.A. (en adelante IONMED), en la que ENUSA (participada por SEPI en un 60%, siendo el CIEMAT<sup>1</sup> el otro accionista) posee el 55,87% del capital. La venta se realizaría a la sociedad IONISOS S.A.S, con sede en Francia, por un precio de 5.079.858 euros.

IONMED, creada en 1995 y con sede social en Madrid, es una empresa dedicada al tratamiento de productos mediante la tecnología de la ionización por electrones acelerados, para lo que dispone de una planta de ionización situada en Tarancón (Cuenca). Junto a la participación mayoritaria de ENUSA (Grupo SEPI), son accionistas de IONMED: WeCare, S.A. (10,81%), Multisuministros, S.A. (10,81%), Grupo Eulen (8,11%) y Proinsa (8,11%), repartiéndose el 6,28% restante entre un grupo de empleados de ENUSA.

El 20 de diciembre de 2006, como paso previo al inicio del proceso de venta, los accionistas de IONMED alcanzaron un acuerdo de venta conjunta, por el que otorgaron un mandato irrevocable a favor de SEPI para la venta de sus acciones. El plazo del mandato era de un año, prorrogable por seis meses más, debiendo aprobarse las Bases del Proceso antes del 20 de junio de 2007 y

---

<sup>1</sup> El CIEMAT (Centro de Investigaciones Energéticas, Medioambientales y Tecnológicas) es un organismo público de investigación adscrito al Ministerio de Educación y Ciencia.

firmarse el contrato de compraventa antes del 31 de julio de este mismo año. En total, con la posterior adhesión de otros accionistas minoritarios en marzo de 2007, este acuerdo fue suscrito por el 99,65% del capital de IONMED.

## **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN**

Como paso previo a la apertura del proceso de venta, la Junta General de Accionistas de IONMED aprobó el 11 de diciembre de 2006 una modificación estatutaria por la cual los accionistas de la empresa renunciaban al ejercicio del derecho de adquisición preferente que, hasta esa fecha, contemplaban los Estatutos.

El 15 de diciembre de 2006 se inicia formalmente el proceso de privatización con la aprobación por el Consejo de Administración de SEPI de una lista de once entidades a convocar para el puesto de asesor, así como de los criterios y el baremo aplicables en el correspondiente concurso. Seis de las entidades invitadas a participar en el proceso renunciaron a presentar propuesta de colaboración, recibándose dentro del plazo previsto cinco ofertas de asesoramiento, que fueron valoradas aplicando el baremo previamente aprobado. Como resultado de dicho proceso, el 26 de enero de 2007 el Consejo de SEPI autorizó la contratación de Banesto como asesor de la operación, firmándose el 1 de marzo el contrato de arrendamiento de servicios entre ambas partes.

Las Bases del Proceso fueron aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI el 30 de marzo de 2007, publicándose la apertura formal del proceso para posibles interesados el 13 de abril tanto en la página web de SEPI como en tres

periódicos económicos españoles. Paralelamente, entre el 11 y el 13 de abril el asesor contactó con 231 potenciales interesados a los que se les remitió carta de invitación al proceso, junto con información de la compañía en venta y modelos de la documentación requerida para acceder a las siguientes fases de la operación.

Dentro del plazo previsto al efecto 17 candidatos manifestaron su interés en participar en el proceso, firmando el acuerdo de confidencialidad y remitiendo la documentación solicitada. Una vez analizada la misma, se constató la necesidad de solicitar subsanación de tal documentación a 12 de los candidatos, hecho que les fue comunicado el 3 de mayo procediéndose a la apertura de un plazo a tal efecto que vencía el día 18 de ese mismo mes.

Estudiada la documentación de subsanación presentada, se constató la exclusión de cinco candidatos que no habían cumplido inicialmente los requisitos solicitados, ni habían subsanado correctamente las deficiencias observadas. El 22 de mayo se remitió a estas cinco entidades una carta comunicándoles su exclusión del proceso. Asimismo, el 21 de mayo se envió a los 12 interesados restantes el Cuaderno de Venta de la compañía, que incluía las Bases del Proceso.

Para el acceso a la siguiente fase del proceso (*Data Room*, visitas a las instalaciones y entrevista con el equipo directivo), los candidatos debían realizar un depósito de 30.000 euros. En este punto del proceso, cinco candidatos renunciaron a continuar en el mismo, mientras que los siete restantes cumplieron con tal requerimiento. El día 1 de junio otro de los candidatos que habían realizado el depósito solicitado comunicó su retirada del proceso.

La fase de *Data Room* se celebró el 4 y el 14 de junio de 2007 y en ella participaron seis potenciales adquirentes. El 11 de junio, tras realizar el *Data Room*, otro de los candidatos renunció a continuar en el proceso de venta.

En contestación a las preguntas surgidas durante la fase de información descrita, el 27 de junio se remitió a los cinco candidatos que seguían interesados en el mismo las respuestas a las citadas cuestiones, así como información complementaria sobre la operación. Adicionalmente, en esa misma fecha se envió a los cinco interesados una carta informándoles de la forma, estructura y plazos para la presentación de la Oferta Vinculante, al tiempo que se les hizo llegar el borrador de contrato de compraventa sobre el cual podían plantear comentarios, así como el modelo de documento para la aceptación de los términos del mismo y la asunción de los requisitos mínimos exigidos.

Para aportar comentarios al borrador de contrato se fijó como fecha límite el 4 de julio. Recibidos y analizados dichos comentarios, el 11 de julio se les remitió el modelo definitivo del contrato de compraventa, acompañado de información complementaria sobre el proceso.

El 5 de julio los accionistas de IONMED firmaron una ampliación del mandato y un poder otorgado a SEPI autorizando que pudiera continuar representando a los accionistas con posterioridad a la firma del contrato de compraventa en lo que se refiere a las obligaciones y actuaciones que corresponden al vendedor en materia de contingencias, así como en cuanto al control del cumplimiento de los requisitos mínimos comprometidos por el comprador.

El 16 de julio el asesor del proceso presenta el informe de valoración de IONMED.

Dentro del plazo previsto a tal efecto, que vencía el 18 de julio de 2007, se recibieron 3 Ofertas Vinculantes, que fueron abiertas ante Notario el 19 de julio. En esta misma fecha se remitió comunicación a uno de los oferentes para que, en el

plazo previsto en las Bases, subsanara determinadas deficiencias documentales observadas en su oferta.

Una vez analizadas las ofertas presentadas, el Consejo de Administración de SEPI, en su reunión del 27 de julio de 2007, acordó la adjudicación del 99,65% del capital de IONMED a la compañía IONISOS S.A.S por un precio de 5.079.858 euros, asumiendo asimismo el adquirente el cumplimiento de los requisitos mínimos establecidos en el proceso. El 31 de julio se firmó el contrato de compraventa entre ambas partes.

El día 1 de agosto de 2007 el Expediente-Propuesta de Enajenación de IONMED fue remitido al Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) para que procediese a la emisión del correspondiente Dictamen.

### **III. CONSIDERACIONES DEL CCP**

#### **A) SOBRE EL PAPEL DE SEPI COMO AGENTE GESTOR EN EL PROCESO**

En esta operación, antes de la apertura formal del proceso, los accionistas de IONMED otorgaron mandato a SEPI para la realización de las acciones necesarias para la venta de la empresa, asumiendo ésta última, en consecuencia, las funciones de “Agente Gestor” del proceso. Posteriormente dichas funciones fueron ampliadas para incluir también las relativas al control del cumplimiento de los requisitos asumidos por el adquirente con posterioridad a la firma del contrato de compraventa. Como parte de dicho acuerdo, SEPI recibirá por el desarrollo de

tales funciones una comisión de gestión del 0,5% sobre el importe final de la venta, asumiendo los mandantes el resto de los gastos generados por el proceso.

Se considera positiva esta actuación, ya que permite la venta de la práctica totalidad de la empresa en una única operación y en igualdad de condiciones para todos los accionistas, al mismo tiempo que facilita la labor de los potenciales compradores, incrementando de este modo el atractivo de la operación.

## **B) SOBRE LA SELECCIÓN DEL ASESOR / VALORADOR Y SUS FUNCIONES**

### **1. Separación de asesor y valorador**

En el proceso desarrollado para la venta de las acciones de IONMED, las funciones de asesoramiento y valoración de la empresa han sido desarrolladas por una misma entidad. En este sentido, cabe recordar que el CCP ha insistido en repetidas ocasiones en la conveniencia de separar ambas funciones en entidades independientes, ya que con ello se favorece una mayor objetividad en la valoración, al tiempo que se evita la aparición de posibles conflictos de interés entre ambas funciones. Sin embargo, el Consejo es consciente de que en este caso concreto, el reducido tamaño de la operación, así como la concurrencia existente entre los potenciales compradores, son factores que podrían justificar la decisión de SEPI de no separar ambas funciones.

En todo caso, se recuerda que en este tipo de situaciones una posible alternativa de menor coste para el vendedor es el sometimiento del informe de valoración del asesor a una *fairness opinion* por parte de una entidad especializada e independiente, posibilidad que no ha sido considerada en esta operación.

## **2. Sobre la preselección de entidades para el concurso**

El CCP siempre ha recomendado que, para paliar las limitaciones que el desarrollo de convocatorias limitadas puede tener sobre la concurrencia en este tipo de concursos, el número de candidatos preseleccionados sea lo más amplio posible y que, adicionalmente, la citada preselección se encuentre debidamente justificada, con el fin de permitir que la posterior competencia entre ellos se establezca sobre bases objetivas.

La necesidad de justificar suficientemente la realización de convocatorias limitadas en los concursos adquiere mayor importancia, si cabe, en situaciones como la de este proceso, considerando que el grado de desistimiento de las entidades preseleccionadas ha sido elevado (superior al 50%). En todo caso, el número de entidades invitadas a participar en el proceso se considera suficiente, si bien siempre resulta conveniente justificar los criterios considerados para realizar la preselección.

## **3. Sobre los criterios de selección del asesor/valorador**

A la hora de valorar las propuestas de asesoramiento presentadas por los candidatos, el CCP ha insistido repetidamente en la conveniencia de ponderar especialmente los criterios más objetivos de los baremos y, en especial, el precio ofertado por los candidatos, ya que con ello se contribuye a fomentar la transparencia del proceso y la objetividad de la selección final del asesor. Al mismo tiempo, una mayor competencia en precio entre los candidatos redundaría en un menor coste de este servicio para el vendedor.

En esta operación, en línea con lo que es habitual en este tipo de procesos, la selección del asesor se hizo depender no sólo del precio ofertado por el servicio sino también de otros criterios, tales como la experiencia acumulada, el conocimiento del sector, el diseño de la operación o el equipo de asesoramiento propuesto por los candidatos, aspectos todos ellos que llevan aparejada una cierta carga subjetiva a la hora de su baremación. Una vez valoradas las propuestas según el baremo previamente definido, se acuerda la selección de Banesto, cuya oferta obtiene la puntuación global más elevada.

Tras el análisis de la información remitida, se considera que SEPI ha realizado un esfuerzo importante en la cuantificación de los criterios más subjetivos del baremo, justificando suficientemente la puntuación asignada a las distintas ofertas en cada uno de tales aspectos.

Por su parte, se recomienda elevar, en alguna medida, la ponderación de la oferta económica e incluir en la carta de convocatoria remitida a los preseleccionados el orden de importancia de los diferentes criterios del baremo. Esta recomendación no supone necesariamente hacer públicos los baremos aplicados por el Agente Gestor, sino únicamente la importancia asignada a los distintos aspectos valorados en el baremo.

#### **4. Sobre el informe de valoración**

El asesor presenta el informe de valoración de la compañía antes de la recepción de las Ofertas Vinculantes de compra, en línea con lo recomendado por el CCP para evitar la posible influencia de tales ofertas en el valor final estimado para la empresa.



El asesor aplica como método fundamental el descuento de flujos de caja, considerándose adicionalmente la técnica de múltiplos de transacciones comparables como metodología de contraste. En concreto, para la estimación del valor de IONMED se plantean tres posibles escenarios en los que se consideran distintas posibilidades de desarrollo futuro de la empresa, si bien a efectos de la estimación del valor sólo se tienen en cuenta los dos primeros, dada la escasa viabilidad atribuible - en opinión del asesor - al tercero de tales escenarios. Adicionalmente, para cada una de estas posibles situaciones futuras, el asesor realiza un análisis de sensibilidad del valor de la empresa en función de diferentes tasas de crecimiento a perpetuidad, primas de riesgo, betas y coste de los recursos propios aplicables en cada caso.

El CCP ha subrayado en diferentes ocasiones la importancia que tiene la debida justificación de las hipótesis y los supuestos asumidos por los valoradores en sus informes, dada la elevada carga subjetiva que todo informe de valoración lleva inevitablemente aparejada. En este caso, el Consejo considera que el informe sobre IONMED es adecuado y suficientemente claro (con alguna excepción, como determinados aspectos utilizados para el cálculo de la tasa de descuento), habiéndose aportado una explicación suficiente de las diferentes hipótesis y/o estimaciones asumidas en el mismo.

## **5. Sobre la existencia de un informe del asesor en relación con la adjudicación**

Entre las funciones del asesor, este Consejo ha recomendado la realización de un informe en el que incluya su opinión sobre diferentes aspectos de la operación y, en especial, sobre la justificación y razonabilidad de la elección de la oferta adjudicataria. En el caso que nos ocupa, a diferencia de lo que viene siendo habitual en las últimas operaciones de privatización desarrolladas, el asesor no ha

elaborado tal informe. Si bien el CCP insiste nuevamente en los efectos favorables que la elaboración del mismo puede tener, en términos generales, sobre el nivel de transparencia deseable en este tipo de operaciones, también es consciente de que, con un diseño del proceso como el previsto, en el que la adjudicación final se basa únicamente en la oferta económica presentada por los interesados, la necesidad de elaboración de este tipo de informes prácticamente desaparece.

### **C) SOBRE EL PROCESO DE SELECCIÓN DEL COMPRADOR**

#### **6. Sobre la renuncia al derecho de adquisición preferente de los accionistas de IONMED**

Los Estatutos de IONMED incorporaban un derecho de adquisición preferente para los accionistas de la sociedad en caso de venta de la participación de alguno de ellos. La existencia de este tipo de cláusulas supone una limitación importante para el desarrollo de un proceso de venta concurrente, ya que implica un fuerte desincentivo a participar por parte de otros potenciales candidatos a la compra.

Por ello, la renuncia expresa de los accionistas de IONMED al citado derecho como paso previo al inicio de la operación resulta, en opinión del Consejo, un aspecto claramente favorable para el desarrollo de un proceso competitivo. El CCP recomienda que este tipo de actuaciones sea tenida en cuenta, en la medida de lo posible, en otras situaciones asimilables de venta de empresas con limitaciones estatutarias de partida.

## **7. Sobre la publicidad del proceso**

En la operación de IONMED, se ha combinado la inserción publicitaria de anuncios en prensa económica nacional y en la página *web* de SEPI, con los contactos directos desarrollados por el asesor con 231 potenciales interesados. Por ello, se considera que en la presente operación el esfuerzo por publicitar el carácter abierto de la misma a todos los posibles interesados ha sido adecuado.

## **8. Sobre las Bases del Proceso**

Las Bases del Proceso fueron aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI en las fases iniciales de esta operación y remitidas a todos los interesados que aportaron la documentación requerida por el vendedor, junto con el Cuaderno de Venta. Dichas Bases detallan la estructura prevista para la privatización, así como los requisitos mínimos exigidos y otro tipo de información de interés para los potenciales adquirentes. En concreto, se especifica que el proceso de venta se estructura en dos fases diferenciadas:

- A) Primera fase “o de Oferta Vinculante”: Esta fase se divide a su vez en una primera, de información a los interesados para facilitar la presentación final de su propuesta de compra (acceso al *Data Room* previo depósito de 30.000 euros, visita a las instalaciones, reuniones con directivos y acceso al borrador de compraventa), y una segunda de presentación de la Oferta Vinculante y acreditación del cumplimiento de los requisitos mínimos exigidos por el vendedor.

Asimismo se especifica que la presentación de la oferta económica debe acompañarse de la entrega de una fianza equivalente al 4% del precio ofertado, que será reintegrada en el momento en que se formalice la escritura pública de compraventa.

Finalmente las Bases señalan que la adjudicación se producirá al oferente que, cumpliendo con los requisitos exigidos y verificando todos los aspectos contenidos en tales Bases, “realice la Oferta Económica final más elevada”.

- B) Fase segunda “o de cierre”: Comprende desde el momento de la adjudicación hasta la formalización de la escritura pública de compraventa y la transmisión de las acciones.

En opinión del CCP, las Bases redactadas para la venta de IONMED, su difusión a todos los potenciales interesados, y el grado de seguimiento de las mismas en el desarrollo posterior de la operación, se adaptan muy satisfactoriamente a sus recomendaciones, al cumplir con un adecuado nivel de formalización y transparencia.

## **9. Los requisitos mínimos y condiciones de obligada aceptación**

La existencia de requisitos mínimos o condiciones de obligada aceptación en las Bases supone que todos los candidatos se obligan a aceptar necesariamente los requerimientos exigidos por el vendedor desde el inicio del proceso. En concreto, en la operación de IONMED el interesado debía comprometerse expresamente a cumplir los siguientes requisitos mínimos durante tres años a partir del momento de la elevación a público del contrato de compraventa:

- a) La permanencia del comprador en el capital de la empresa como socio mayoritario.
- b) El mantenimiento de los fondos propios de IONMED en una cuantía no inferior a la existente en el balance de transferencia.
- c) El mantenimiento de la sede social de IONMED en España.

- d) La continuidad de la actividad industrial en el centro existente.
- e) El mantenimiento de la plantilla fija y de las condiciones laborales existentes en la fecha de formalización de la compraventa.

El incumplimiento por el comprador de tales requisitos mínimos será penalizado con 300.000 euros por cada uno de ellos. Como garantía de su cumplimiento, en el momento de elevación a público del contrato el comprador deberá aportar un aval a primer requerimiento a favor de SEPI que garantice, durante el plazo de cuatro años, el pago del importe total de la penalización por incumplimiento de los requisitos mínimos (esto es, 1.500.000 euros).

Adicionalmente, junto a tales requisitos mínimos, y con objeto de velar por el cumplimiento íntegro del contrato de compraventa, las Bases recogen “otras obligaciones contractuales” de obligada aceptación por el comprador. En concreto, tales compromisos suponen que durante los tres años siguientes a la elevación a público de la venta el comprador se obliga a solicitar y obtener autorización previa 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 IONMED y sus accionistas (salvo que estuvieran previstos en la Oferta Vinculante del adquirente). Asimismo, en el momento de la formalización del contrato, el comprador se obliga a sustituir a ENUSA y SEPI en cuantos avales, garantías o cartas de conocimiento puedan tener concedidos a favor de IONMED.

En opinión del Consejo, resulta claramente favorable que todos los requisitos y/o compromisos exigidos por el vendedor, y que pueden suponer un condicionante importante para los oferentes, sean conocidos por éstos desde el inicio del proceso de venta.

## **10. Sobre el nivel de concurrencia final del proceso de venta**

La labor publicitaria desarrollada y, en especial, los contactos directos del asesor con 231 potenciales interesados dieron como resultado la obtención de 17 muestras de interés en el proceso. Posteriormente cinco candidatos fueron excluidos por no haber cumplido con los requisitos establecidos para acceder al Cuaderno de Venta, otros cinco renunciaron a continuar en el proceso antes del inicio de la fase de *Due Diligence*, y dos más comunicaron su retirada del proceso durante la celebración de la citada fase. Finalmente quedaron cinco candidatos y se recibieron tres Ofertas Vinculantes por la empresa.

Aunque el número de desistimientos y de exclusiones a lo largo del proceso puede considerarse elevado, el CCP opina que el grado de concurrencia final alcanzado en el proceso ha sido suficiente, teniendo en cuenta el tamaño y características de la empresa en venta.

Por otro lado, respecto a las exclusiones de candidatos en las fases iniciales del proceso, el CCP ha insistido en la conveniencia de evitar tales exclusiones, a menos que las mismas se encuentren suficientemente justificadas. En el caso de IONMED, los posibles candidatos excluidos antes de la remisión del Cuaderno de Venta lo fueron por el incumplimiento de los requisitos o por no haber aportado la documentación exigida por el vendedor, criterios conocidos de manera previa por los interesados.

## **11. Sobre el criterio de adjudicación**

Tal y como se preveía en las Bases, la adjudicación final se produciría al oferente que, cumpliendo con los requisitos y verificando todos los aspectos contenidos en las mismas, realizase la oferta económica mas elevada. Sobre la

base de dichos criterios, el Consejo de Administración de SEPI acordó la adjudicación de las acciones de IONMED en venta a IONISOS S.A.S, que, tras asumir expresamente el cumplimiento de los requisitos exigidos, presentó la oferta en precio más elevada.

Este procedimiento de adjudicación se adapta plenamente al diseño que el CCP ha venido recomendando para este tipo de operaciones por diferentes motivos, como el de favorecer la transparencia de la decisión final, así como el de asegurar un trato igualitario (a través de los requisitos mínimos) de determinados aspectos que, pudiendo ser importantes para el vendedor, plantean una cierta dificultad a la hora de su cuantificación y comparación entre los distintos oferentes.

## **12. Sobre el contenido del contrato de compraventa de la empresa**

El contrato de compraventa del 99,65% del capital de IONMED, firmado por SEPI en calidad de vendedor y por IONISOS como adquirente de las acciones, recoge un precio final de venta de las mismas de 5.079.858 euros. Asimismo, el contrato especifica los compromisos asumidos por el comprador respecto al cumplimiento de los requisitos mínimos y las condiciones de obligada aceptación recogidas en las Bases, así como las garantías de cumplimiento de las mismas en términos de penalización económica.

Por otro lado, en el contrato quedan limitadas las responsabilidades del vendedor en caso de surgimiento de contingencias futuras. En concreto, el comprador no podrá exigir indemnización alguna al vendedor y éste no responderá por reclamaciones individuales de importe inferior a 6.000 euros. Asimismo, se establece que la indemnización máxima a la que tendrá derecho el comprador por todos los conceptos será de 1.000.000 euros. Finalmente, la duración de la responsabilidad del vendedor ante tales contingencias queda limitada a un año,

excepto en el caso de posibles reclamaciones tributarias y de seguridad social, para las que dicho plazo se extiende hasta los cuatro años desde el momento de la elevación a público del contrato.

#### **IV. CONCLUSIONES**

El CCP considera que tanto el proceso desarrollado para la venta del 99,65% del capital de IONMED ESTERILIZACIÓN, S.A., como la propuesta concreta de adjudicación a IONISOS S.A.S., cumplen adecuadamente los principios de publicidad, concurrencia y transparencia por los que debe velar este Consejo.

*19 de septiembre de 2007*