

# VENTA DE LAS PARTICIPACIONES DE SEPI EN: INTERNATIONAL AIRLINES GROUP, RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN Y EBRO FOODS.

## 1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el Expediente-Propuesta remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) relativo a la venta de sus participaciones en:

- INTERNATIONAL AIRLINES GROUP, S.A (IAG) (2,71% del capital).
- RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A. (REC) (10% del capital).

Asimismo, SEPI ha suscrito un Acuerdo con Alimentos y Aceites, S.A. (ALICESA) para proceder a la venta de las acciones que esta posee en:

- EBRO FOODS, S.A (8,65% del capital).

SEPI tiene diseñado un sistema de venta en el que propone tres posibles métodos que podría ser utilizados: ventas diarias de acciones, “*bought deal*” (venta a una entidad financiera para su posterior colocación) y “*bookbuilding*” acelerado (colocación a inversores institucionales tras un breve periodo de prospección de la demanda).

## **2.- ANTECEDENTES**

**2.1.-** La participación de SEPI en IAG tiene su origen en la OPV de IBERIA realizada en 2001. En aquella ocasión SEPI mantuvo un 5,35% del capital en reserva para atender a la opción de compra (“*greenshoe*”) que finalmente, las entidades Coordinadoras Globales, no ejercieron.

Con la fusión de IBERIA con BRITISH AIRWAYS la participación de SEPI en IBERIA se transforma en el 2,71% en IAG.

**2.2.-** En la actualidad la SEPI posee un 20% del capital de REC y la actual legislación no le permite disminuir su porcentaje por debajo del 10%. De este modo la intención de SEPI es vender hasta un 10% del capital de REC.

Red Eléctrica Corporación (REC) tiene su origen en la anterior Red Eléctrica de España (REE) y surge tras la separación de las actividades de Operador del Sistema y de Transporte.

En el año 1999 SEPI vendió el 35% del capital de REE a través de una OPV de carácter minorista e institucional y en el año 2005 el 8,5% a través de un “*bought deal*”.

**2.3.-** EBRO FOODS es una empresa del sector alimentario en cuyo capital estaban presentes varias empresas públicas. Ya en el año 2003 MERCASA procedió a la venta del 4,24% del capital de la entonces llamada EBRO PULEVA.

En la actualidad la empresa ALIMENTOS Y ACEITES, S.A. (ALICESA), de la cual SEPI posee el 91,96% del capital, tiene una participación de un 8,65% del capital de EBRO FOODS. El 8 de enero de 2011 el Consejo de Administración de SEPI adoptó el acuerdo de suscribir y formalizar un contrato

de mandato y poder especial con ALICESA para la venta de la participación de esta última en EBRO FOODS.

**2.4.-** En relación con operaciones de características similares a la actual, el CCP ya ha emitido varios informes. En concreto:

— Privatización de las participaciones de SEPPa en TELEFONICA, ALDEASA y TABACALERA (1998).

— Privatización de las participaciones minoritarias de SEPI en ALDEASA, ALTADIS, ENDESA e IBERIA (2005).

— Privatización del 8,5% del capital de RED ELECTRICA (2005).

En 2007 el CCP emitió un dictamen para la venta de las participaciones de SEPI en ENDESA e IBERIA a través de la aceptación de una OPA formulada por un tercero. Como consecuencia de estas operaciones se han completado las ventas de todas estas participaciones, excepto la de IBERIA.

### **3.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE VENTA**

**3.1.-** El sistema de venta que SEPI propone para la venta de hasta el 2,71% en IAG, el 10% en REC y el 8,65% en EBRO FOODS consta de dos fases.

Una primera fase de seguimiento de las empresas en venta y de evaluación de las entidades candidatas a la colocación y una segunda en la que se elige a la entidad colocadora y se procede a la ejecución de la venta.

**3.2.-** Para la **primera fase** SEPI ha diseñado hace unos años un Sistema de Evaluación que permite elaborar una clasificación bimestral de las entidades aspirantes a la colocación en cada una de las empresas en venta.

Así, las entidades que desean participar se comprometen a una serie de obligaciones entre las que se encuentra el envío periódico de información sobre la actividad en el mercado del valor. En base a esta información se elabora la citada clasificación de las entidades y se realiza el seguimiento de la evolución de las empresas en venta con el objetivo de facilitar la elección del momento adecuado para la ejecución. A esto también contribuyen los informes que va elaborando el asesor independiente de los potenciales colocadores con el que cuenta SEPI.

Inicialmente se adhirieron a este Sistema 18 entidades, de un total de 21 entidades preseleccionadas. Después de 7 años de vigencia del Sistema de Evaluación se han retirado del mismo varias entidades, por lo que actualmente están operando 11 entidades en el caso de IAG, igual número en el de REC y 9 en el de EBRO FOODS. El Consejo de Administración de SEPI de 27 de marzo de 2009 aprobó un procedimiento para permitir nuevas incorporaciones de entidades al Sistema. Cinco nuevas entidades han mostrado interés en participar en el seguimiento de una o varias de las empresas objeto de este dictamen que se podrían incorporar al sistema tras la firma del correspondiente Acuerdo de Confidencialidad y el Acuerdo Marco de Colaboración.

**3.3.-** En la **segunda fase**, aun no iniciada en los tres casos que nos ocupan, SEPI elegirá el método concreto de venta entre los tres propuestos (ventas diarias, *"bought deal"* o *"bookbuilding"*) así como, la fecha en la que comenzaría la colocación.

Una vez decidida la fecha y tras el cierre de los mercados en España se convocará las entidades financieras mejor posicionadas en el último ranking bimestral aprobado por SEPI, se les informará de la forma de colocación

elegida y se les solicitará oferta económica. En esa misma tarde SEPI elegirá a la entidad ganadora y se procederá a la firma del correspondiente contrato entre SEPI y la entidad.

A continuación se inicia el proceso de venta cuya ejecución dependerá del sistema elegido. En el caso del *"bought deal"* sería el más rápido para el Agente Gestor ya que la entidad ganadora compraría en firme las acciones y ya sería ella la encargada, posteriormente, de colocarlas entre inversores. En el caso del *"bookbuilding acelerado"* la venta no sería inmediata sino que la entidad ganadora tendría un plazo de uno o dos días para la elaboración del libro de demanda a partir del cual se fijaría el precio y se procedería a realizar la colocación. En este caso la entidad financiera no compraría las acciones sino que cobraría una comisión por la colocación. Finalmente, el proceso de ventas diarias sería el que más tiempo necesite para culminar totalmente la venta. En este caso se requerirían de numerosas sesiones para que la colocación de los paquetes no afectara significativamente a la cotización. En este caso la entidad financiera también estaría remunerada por una comisión.

**3.4.-** Para poner en marcha esta tercera fase SEPI necesita la autorización del Consejo de Ministros que se produciría con posterioridad a la emisión del dictamen no vinculante del CCP.

Por ello, el presente dictamen se emite con anterioridad a tener la información sobre el desarrollo de la mencionada segunda fase.

**3.5.-** Con fecha 2 de febrero de 2011, SEPI remitió al CCP el Expediente-Propuesta de Venta de sus participaciones minoritarias en IAG, REC y EBRO FOODS.

## **4.- CONSIDERACIONES DEL CCP**

El CCP considera adecuado el sistema de venta diseñado por SEPI para proceder a la venta de sus participaciones en IAG, REC y EBRO FOODS, al considerar que es un sistema que, al mismo tiempo que se adecúa a las características habituales utilizadas en los mercados para proceder a ventas de similares características, se adapta a los principios por los que tiene que velar este Consejo.

El sistema de venta — que comprende la elección de la entidad financiera colocadora, la elección del método de venta entre los tres propuestos y la ejecución de la operación — presenta ciertas características específicas desde el punto de vista del proceso de privatización que se derivan, principalmente, de la necesidad de que hasta el último momento se mantenga la confidencialidad sobre la fecha concreta de su ejecución.

En consecuencia, el CCP realiza las siguientes recomendaciones y consideraciones sobre diferentes aspectos del sistema de venta propuesto.

### **4.1.- Presencia de un asesor independiente.**

En el sistema elegido la identificación del momento adecuado para realizar la operación es un aspecto de gran importancia. Dado el diseño de la operación, SEPI cuenta con informes periódicos de las entidades que han aceptado participar en el proceso.

Adicionalmente, en anteriores operaciones de estas características, el CCP había recomendado la presencia de un asesor independiente de las entidades candidatas a Banco colocador, al considerar que podría ser útil para

el Agente Gestor contar con la opinión de una entidad que estuviera libre de intereses en la futura colocación.

En 2005 SEPI incorporó a su sistema de seguimiento un asesor financiero que no fuera aspirante a la colocación de las acciones. Esta figura se mantiene vigente en las operaciones a las que se refiere el presente informe, lo que es valorado positivamente por este Consejo.

#### **4.2.- Informe “ex post” sobre la ejecución de cada operación.**

Como ya se ha indicado, el sistema de colocación de las acciones requiere gran celeridad desde el momento en que se aprueba la fecha de la colocación. Ello implica que SEPI debe contar con la autorización del Consejo de Ministros y el Informe del CCP con anterioridad a la realización de diferentes fases de la operación como la selección del método concreto de venta elegido; la convocatoria de las entidades colocadoras que encabecen la clasificación; la presentación de las ofertas de cada una de ellas; la selección de la oferta ganadora; la aprobación de la operación por parte de SEPI; la firma de los contratos y la ejecución de la operación.

Por ello, en este tipo de operaciones, el CCP no dispone de la información relativa a estas fases posteriores que sería relevante para conocer la adecuación del conjunto de la operación a los principios de concurrencia, transparencia y publicidad. Por tanto, en el presente informe se analizan las fases de la operación completadas hasta la fecha y el diseño propuesto para las fases posteriores.

De este modo, y al igual de lo que viene realizando en otras operaciones con características similares a las actuales, el CCP solicita a SEPI que, una vez finalizadas cada una de las operaciones, elabore y remita un informe que

contenga la descripción de la ejecución de las fases realizadas con posterioridad a la elaboración del presente informe y que incluya los datos de los resultados obtenidos, acompañados con la explicación y justificación de las decisiones adoptadas.

En las operaciones previas de estas características el CCP también solicitó la elaboración de este informe final. En los casos anteriores, el Consejo no realizó un informe posterior al entender que el Agente Gestor se había ajustado al sistema previamente aprobado y que, con la nueva información, no se alteraban las conclusiones de su informe previo.

#### **4.3.- En relación con la admisión de nuevas entidades en el sistema de seguimiento.**

Inicialmente SEPI había seleccionado a 21 entidades para participar en el sistema de seguimiento de las que 18 habían aceptado entrar en una o varias de las operaciones en marcha. Con el paso del tiempo se han ido produciendo algunas bajas.

Por ello, se valora positivamente que en 2009 SEPI aprobara un procedimiento para permitir nuevas incorporaciones previa petición. Este sistema permitirá que, en breve, se incorporen cinco nuevas entidades.

#### **4.4.- En relación con el concurso de selección del Banco Colocador.**

El sistema de venta propuesto supone que el concurso para la selección del colocador se debe convocar y resolver en el mismo día en que se decide



ejecutar la operación. SEPI ha informado de los pasos a seguir que serían similares a la anteriormente ejecutada operación de Altadis en julio de 2005, de la cual el CCP ha recibido el informe “ex post” realizado por SEPI.

Se considera que este sistema a) asegura una adecuada presión competitiva a las entidades participantes; y b) es objetivo, ya que, una vez que se han elegido a las mejores entidades en base a un baremo que recoge diferentes criterios, la decisión final se realiza en función del precio. Finalmente, la correspondiente remisión del informe “ex post” al CCP, que se menciona en el apartado 4.2, en el que se explica y justifica el desarrollo y el resultado de este concurso, y la posibilidad de que el CCP opte por la emisión de un nuevo dictamen, contribuye al incremento de la transparencia del conjunto de la operación.

#### **4.5.- Sobre el método final de venta**

Como se ha comentado SEPI ha pedido dictamen a este Consejo y próximamente solicitará la autorización del Consejo de Ministros para vender sus participaciones en las empresas mencionadas a través de uno de los tres métodos de venta propuestos.

Sobre dos de estos métodos (el “*bought deal*” y el “*bookbuilding acelerado*”) el CCP ya había emitido su opinión favorable a su utilización en los términos especificados por SEPI. En concreto, el CCP había manifestado que aunque la realización de una OPV se adaptaba mejor a los principios de publicidad de transparencia y concurrencia, dado el tamaño de las participaciones en venta, los dos métodos propuestos estaban justificados por su menor coste y mayor rapidez, al mismo tiempo que se siguen adaptando suficientemente a los principios mencionados.

Entre esos métodos el “*bookbuilding acelerado*” es el que más se aproxima a una OPV y, por ello, el CCP había mostrado alguna preferencia respecto al “*bought deal*”, el cual, además, en promedio tendría un mayor coste para el vendedor dada la necesidad de remunerar el mayor riesgo que asume la entidad financiera colocadora. No obstante, el “*bought deal*” también presenta algunas ventajas como la de su mayor rapidez y menor esfuerzo para el vendedor y, por ello, el Consejo estima que ambos métodos son aceptables y que el Agente Gestor debe tener libertad para poder optar por uno u otro en función de las condiciones cambiantes del mercado.

En la presente operación SEPI añade a estos dos métodos el de ventas diarias de acciones en los mercados, limitadas a unos determinados porcentajes del volumen medio de negociación y con unos precios mínimos diarios. Las ventajas residen en la mayor flexibilidad para controlar el precio y las cuantías vendidas y los mayores ingresos netos que en términos esperados se obtendrían con estas operaciones. El gran inconveniente es que, sobre todo en algunas de las tres operaciones de venta previstas, se necesitaría un elevado número de sesiones para culminar la operación.

En todo caso, dado el funcionamiento de los mercados de valores y dadas las especificaciones que SEPI ha diseñado para este sistema, el CCP estima que este método también sería admisible desde el punto de vista de los principios por los que tiene que velar este Consejo y, por tanto, considera que el Agente Gestor debería tener la libertad para optar por él, de forma preferente o en combinación con alguno de los anteriores, en caso de que lo considere oportuno. En todo caso, el CCP solicita del Agente Gestor que, terminada la venta, informe a este Consejo del desarrollo del método aplicado dado que se aplicaría por primera vez en un proceso de privatización.

## **5.- CONCLUSIONES**

El CCP considera que, hasta el momento de la elaboración de su informe, tanto en las fases ejecutadas como en el diseño del sistema de venta propuesto para las participaciones minoritarias de SEPI en IAG, REC y EBRO FOODS, se han respetado plenamente los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

Teniendo en cuenta que una parte de las actuaciones necesarias para poner a la venta dicha participación no se han realizado en la fecha de elaboración de este dictamen se solicita a SEPI que, una vez se hayan completado, remita a este Consejo dicha información.

*Febrero, 2011*