

# **PRIVATIZACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL INTA EN HISPASAT, S.A.**

## **1.- INTRODUCCIÓN**

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha examinado el expediente sobre el proceso de privatización correspondiente a la participación del 16,42% que el Instituto Nacional de Técnica Aeroespacial “Esteban Terradas” (en adelante, “INTA”) posee en la sociedad HISPASAT, S.A. (en adelante, HISPASAT) mediante su venta a Abertis Telecom, S.A. (en adelante, Abertis) por un precio total de 172,5 millones de euros.

El INTA es un Organismo Autónomo adscrito al Ministerio de Defensa, a través de la Secretaría de Estado de Defensa. En esta operación la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) actúa como Agente Gestor del proceso de privatización.

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

## **2.- ANTECEDENTES Y DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN.**

→ HISPASAT fue creada por Acuerdo del Consejo de Ministros de 7 de abril de 1989 para la explotación del sistema de comunicación por satélites HISPASAT. La Sociedad se constituyó el 30 de junio de 1989. El Sistema de Satélites HISPASAT se creó con la misión de prestar servicios de telecomunicaciones civiles y para la Defensa Nacional. En la actualidad el sistema HISPASAT cuenta con 7 satélites, 5 de uso civil y 2 de uso militar o gubernamental.

Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 11 de julio de 1997 se otorgó a HISPASAT la concesión del servicio de gestión del segmento espacial de la posición orbital geoestacionaria atribuida al Estado Español. En este Acuerdo del Consejo de Ministros se establece, entre otras cuestiones, que *“las acciones de la compañía serán nominativas y todos los actos y negocios jurídicos que impliquen su enajenación, gravamen o alteración en la composición accionarial, deberán ser autorizados por el Consejo de Ministros”*.

En la actualidad forman parte del accionariado de HISPASAT: Abertis con un 40,63% del capital; Eutelsat Services und Beteiligungen GmbH (en adelante, Eutelsat) con un 33,69% del capital; INTA con un 16,42% del capital; SEPI con un 7,41% del capital y el Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial (en adelante, CDTI) con un 1,85% del capital. De este modo, el Estado ostenta una participación conjunta en HISPASAT del 25,68%.

→ A su vez, HISPASAT es propietaria del 43% del capital de Hisdesat Servicios Estratégicos, S.A. (en adelante, Hisdesat), cuya actividad principal

consiste en prestar servicios de comunicaciones satelitales de uso militar y gubernamental, siendo su vocación y objetivo prioritario el aseguramiento del servicio de comunicaciones por satélite al Gobierno español a través de los correspondientes convenios con el Ministerio de Defensa. Los otros accionistas de Hisdesat son Ingeniería y Servicios Aeroespaciales, S.A. (INSA, compañía 100% propiedad del INTA y, por tanto, controlada por el Ministerio de Defensa) con un 30% del capital; EADS (15% del capital); Indra Sistemas S.A. (7%) y SENER Grupo de Ingeniería S.A. (5% del capital). HISPASAT presta a Hisdesat servicios y soporte en los términos de un Acuerdo entre ambas compañías.

→ Además de la autorización antes citada por parte del Consejo de Ministros para los actos de enajenación de acciones, los estatutos de HISPASAT incorporan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente en las transmisiones onerosas o lucrativas que permite “... a los accionistas que lo ejerciten adquirir las acciones en las mismas condiciones que las ofrecidas por el tercero ...”.

→ También ofrece una gran importancia para la gestión de HISPASAT y para la presente operación de venta el Acuerdo de Accionistas firmado el 28 de enero de 2008 entre los Accionistas Públicos (INTA, SEPI y CDTI) y Abertis. Por este Acuerdo los Accionistas Públicos se aseguran, en todas las decisiones sobre Hisdesat, el compromiso de Abertis de votar siempre en el sentido en que vayan a hacerlo los Consejeros designados a propuesta de los Accionistas Públicos. Asimismo, las partes también se obligan a llegar a acuerdos, para votar conjuntamente en la adopción de determinadas decisiones tanto en la Junta General como en el Consejo de Administración de HISPASAT. El acuerdo incluye aspectos adicionales de interés para los Accionistas Públicos, entre los que se incluyen el compromiso de las partes de apoyar un plan estratégico e industrial para HISPASAT y de asegurar la continuidad de la operación de su flota de satélites desde su actual centro de control.

Este Acuerdo de Accionistas queda condicionado a que la participación conjunta de los accionistas públicos en HISPASAT no descienda por debajo del 18%, lo que ocurrirá cuando el INTA venda su participación.

→ El precedente inmediato sobre compraventa de acciones de HISPASAT lo constituye la venta de la participación de Telefónica de Contenidos, S.A.U., empresa filial de Telefónica, S.A. Así, en febrero de 2012 Telefónica de Contenidos, S.A.U. alcanzó un acuerdo con Abertis para la venta a esta entidad de su participación en HISPASAT, que ascendía al 13,23% del capital. Al mismo tiempo, haciendo uso del derecho de adquisición preferente reconocido en los estatutos sociales de la sociedad, Eutelsat comunicó su intención de adquirir la parte que le correspondía de dicho paquete accionarial.

Tras la correspondiente autorización del Consejo de Ministros, obtenida el 20 de diciembre de 2012, Abertis adquirió el 7,23% de las acciones de HISPASAT por un precio de 68 millones de euros y Eutelsat el 5,99% restante por un precio de 56 millones de euros. Con esta operación, los accionistas privados alcanzaron su participación actual en HISPASAT referida más arriba.

Abertis expresó entonces a los Accionistas Públicos su interés por aumentar su participación en HISPASAT hasta el 51% con el fin de alcanzar una posición de control en la compañía, con voluntad de permanencia y capacidad financiera para soportar un plan de crecimiento.

→ Para valorar una posible venta parcial de las acciones de HISPASAT, en enero de 2013 SEPI inició un concurso para la selección de un valorador independiente, remitiendo cartas de invitación al proceso a tres entidades.

Dentro del plazo establecido se recibieron dos ofertas para la realización de los servicios de valoración de HISPASAT, declinando la tercera entidad la invitación a participar en el proceso. Tras la subsanación de la oferta de uno de los interesados, realizada en tiempo y forma, se procede a la apertura de los

sobres de las propuestas de colaboración, constatándose que una de ellas supera el presupuesto máximo establecido en la licitación, por lo que es excluida del proceso. Tras analizar el contenido de su oferta y el cumplimiento de los requisitos establecidos, el día 6 de febrero la Mesa de Contratación propone la adjudicación del contrato de valorador al Banco de Santander, firmándose el contrato de prestación de servicios con dicha entidad el día 8 de febrero.

El 25 de abril de 2013, el valorador entrega el informe de valoración de HISPASAT a 31 de diciembre de 2012. La valoración se realiza aplicando varias metodologías, siendo la técnica de referencia utilizada el método de descuento de flujos de caja.

→ El Consejo Rector del INTA, en su reunión del 21 de junio de 2013, aprueba la realización de las actuaciones para la enajenación de las acciones propiedad del INTA en HISPASAT, supeditada a la autorización por el Consejo de Ministros y de las autoridades competentes.

→ El día 28 de junio de 2013 el Consejo de Administración de SEPI autorizó la firma de un Convenio entre SEPI y el INTA para que el primero realice la gestión de la venta de la participación que el INTA posee en HISPASAT y que asciende al 16,42% del capital. Ese mismo día se firma el Convenio entre ambas entidades.

→ En esa misma fecha se inicia el proceso para contratar una segunda valoración de HISPASAT, remitiéndose carta de invitación al proceso a cinco entidades preseleccionadas a las que se les adjunta el Documento de Condiciones del Concurso.

Antes de la fecha límite establecida para la presentación de las ofertas, tres de las entidades preseleccionadas informan a SEPI que declinan su participación en el proceso, recibándose dos propuestas de colaboración que

cumplen los requisitos exigidos y no superan el presupuesto máximo de licitación establecido, por lo que se procede a su valoración según los criterios predefinidos.

El 4 de julio de 2013 se informa a la Mesa de Contratación de la valoración de las ofertas técnicas y económicas y se califica en primer lugar la oferta presentada por NOMURA.

El 5 de julio de 2013 *“se constató la necesidad de contar con 2 entidades para este trabajo, y SEPI acordó contratar a ambas entidades, una como ganadora del concurso, y la otra por adjudicación directa, para que cada una elaborase un informe de valoración”*.

→ El día 11 de julio de 2013 BBVA entrega su informe de valoración económica de HISPASAT y el 15 de julio se presenta el informe de NOMURA, aplicándose en ambos casos, como técnica fundamental de valoración, el descuento de flujos de caja.

→ El 15 de julio de 2013 Eutelsat comunica por escrito al Secretario de Estado de Defensa su intención de suscribir el nuevo Acuerdo de Accionistas, cuyo texto les había sido remitido previamente, lo que supone también una renuncia a ejercer su derecho de adquisición preferente.

→ Por su parte, el día 19 de julio, el Consejo de Administración de SEPI acuerda, por un lado, renunciar al ejercicio del derecho de adquisición preferente que correspondería a SEPI, de conformidad con los estatutos de HISPASAT; y, por otro, firmar y formalizar el nuevo Acuerdo de Accionistas de la sociedad, cuya eficacia y entrada en vigor queda condicionada suspensivamente a la obtención de las autorizaciones administrativas preceptivas.

→ Conociendo el interés manifestado por Abertis para adquirir la participación del INTA en HISPASAT, SEPI solicita por escrito a Abertis la formalización de una oferta vinculante de compra que deberá ir acompañada por el Acuerdo de Accionistas que suscribirán los Accionistas Públicos junto con Abertis y Eutelsat así como los Estatutos Sociales, el Reglamento del Consejo de Administración y el Plan de Crecimiento de la empresa.

Con fecha 16 de julio de 2013, Abertis presenta una primera oferta vinculante para adquirir el 16,42% del capital de HISPASAT propiedad del INTA, y el día 23 de julio de 2013, presenta la oferta definitiva. El precio ofertado por las acciones es de 172,5 millones de euros, desglosado en 153,5 millones por el valor de las acciones y 19 millones por prima de control. Tras la formalización de la operación, Abertis pasaría a ostentar el 57,05% del capital de HISPASAT, quedando reducida al 9,26% la participación del sector público en el capital de la empresa.

La oferta se acompaña del borrador de contrato de compraventa así como del borrador del nuevo Acuerdo de Accionistas, que incluye como anexos la propuesta de nuevos Estatutos Sociales, de Reglamento del Consejo y el Plan de Crecimiento para HISPASAT.

→ El contrato de compraventa, firmado el 25 de julio de 2013, queda condicionado al cumplimiento de la condición suspensiva relativa a la *“obtención de la autorización del Consejo de Ministros contemplada en el artículo 8 de los Estatutos Sociales de la sociedad, así como a la obtención de la correspondiente autorización, sin condiciones, por parte de las autoridades de Defensa de la Competencia de los países donde la sociedad tiene actividad”*.

El Acuerdo de Accionistas recoge la nueva posición de control de Abertis en la compañía, a quien corresponderá la gestión y administración ordinaria de la sociedad, así como la aprobación del *Business Plan*, del Presupuesto anual

y del Plan de Crecimiento y criterios de inversión de HISPASAT para los próximos cuatro años. Para hacer frente a este plan HISPASAT tiene un programa de lanzamiento de cinco nuevos satélites desde 2012 a 2016, así como un crecimiento inorgánico. *“Para dar cumplimiento a dicho Plan, Abertis se compromete a optimizar la estructura financiera del balance de HISPASAT, así como a reforzarlo suscribiendo las ampliaciones de capital que se requieran”*.

Al mismo tiempo, *“con objeto de dar estabilidad para acometer los proyectos a realizar en los próximos años, los accionistas se comprometen a permanecer en el accionariado durante un plazo de cuatro años”*, salvo los derechos reconocidos a Eutelsat.

Por su parte, los Accionistas Públicos (SEPI, CDTI e INTA) se garantizan la capacidad de decisión en lo relativo a Hisdesat y a la actividad de los satélites militares y gubernamentales, así como su presencia en el Consejo de Administración de HISPASAT y el derecho de nombrar al presidente no ejecutivo de la empresa.

A partir del 24 de junio de 2013, el CCP ha ido recibiendo documentación sobre el proceso de privatización de HISPASAT así como manteniendo diferentes reuniones con representantes del Agente Gestor sobre el desarrollo de esta operación. Mediante carta fechada el 18 de julio de 2013, SEPI, como Agente Gestor del proceso, solicita al CCP la emisión del correspondiente dictamen, para la posterior elevación de lo actuado al Consejo de Ministros. Con posterioridad a dicha fecha, SEPI ha ido remitiendo a este Consejo la documentación pendiente sobre esta operación.



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

#### **3.1.- Sobre el diseño de la operación**

La operación actual supone una salida parcial del sector público del accionariado de HISPASAT, que seguiría representado en el capital a través de las participaciones de SEPI (7,41%) y CDTI (1,85%).

Parte esencial de la operación es el nuevo Acuerdo de Accionistas, que garantiza la participación del sector público en las decisiones más relevantes relativas a HISPASAT y que asegura también a éste una capacidad decisoria en relación con Hisdesat, dado que los accionistas privados se comprometen, en este caso, a votar en el sentido que propongan los Accionistas Públicos. Este Acuerdo de Accionistas incluye además un Plan de Crecimiento que sería financiado, al menos parcialmente, por ampliaciones de capital que el comprador se compromete a suscribir.

Una de las consecuencias de este diseño de la operación es el menor valor de las participaciones que permanecen en manos de los Accionistas Públicos, ya que uno de los accionistas habrá alcanzado un porcentaje superior al 50%, lo que excluye la posibilidad de que con las participaciones públicas restantes un accionista o un tercero pueda adquirir dicho porcentaje. Asimismo, con las ampliaciones de capital previstas para cumplir con el Plan de Crecimiento, y asumiendo que los Accionistas Públicos no participen en las mismas, las participaciones públicas se irían diluyendo. En todo caso, el Acuerdo de Accionistas prevé que las facultades y derechos de los Accionistas Públicos se mantengan mientras continúen siendo accionistas, con independencia del tamaño de su participación.

### **3.2.- Sobre el procedimiento de adjudicación directa.**

Como se ha comentado en el apartado 2 de descripción del proceso, en esta operación no se ha puesto en marcha un proceso concurrencial para la venta, sino que se ha procedido a una adjudicación directa a uno de los dos socios privados. A lo largo de sus dictámenes, el CCP ha considerado que este procedimiento debería ser excepcional y que, en todo caso, debería existir una adecuada justificación objetiva para proceder a su utilización.

Un primer elemento a considerar en relación con esta justificación, tal y como expone el Agente Gestor, reside en la existencia de restricciones estatutarias a la transmisión de las acciones en forma de un derecho de adquisición preferente de los actuales accionistas. La existencia de este tipo de derechos les otorga, en general, una significativa ventaja frente a potenciales terceros competidores, que se suma a las ventajas que ya de por sí se derivan de su condición de accionistas. De este modo, se genera un importante desincentivo para que candidatos no accionistas participen en el proceso de venta, lo que suele dar lugar a procesos en los que la concurrencia acaba limitándose a los socios actuales de la sociedad. Por tanto, es poco probable que en atención a la existencia de estos derechos se pueda desarrollar un proceso concurrencial.

En el caso actual, este efecto desincentivador de la concurrencia sería aún mayor, ya que la venta de la participación pública solamente permitiría alcanzar más de la mitad del capital social de HISPASAT a los actuales accionistas privados.

El CCP es consciente de este hecho y, por ello, ha recomendado que, en la medida de lo posible, se eviten estas limitaciones en los estatutos de las

empresas mixtas en las que participen accionistas públicos, aunque también conoce las dificultades que pueden existir en la práctica para actuar de esta manera en determinados casos.

Para aquellas operaciones en las que ya existan las limitaciones a la libre transmisibilidad de acciones, el CCP, aún reconociendo las dificultades existentes para conseguir una concurrencia efectiva, ha considerado que la existencia de estas limitaciones, por sí sola, no es una justificación suficiente para proceder a la adjudicación directa y, por el contrario, ha recomendado la realización de un esfuerzo especial para promover la concurrencia. Esta recomendación se realiza con el fin de promover la concurrencia, aún sabiendo que lo más probable es que no se presenten ofertas por parte de potenciales compradores no accionistas. De hecho, este ha sido el resultado de la mayoría de las operaciones en las que se ha permitido la participación de terceros, aunque han existido también algunas excepciones.

En la actual operación, la justificación invocada por el Agente Gestor para proceder a la adjudicación directa no descansa únicamente en la existencia de derechos de adquisición preferente en favor de los actuales accionistas, sino que descansa en otras razones adicionales que, de manera resumida, se pasan a exponer a continuación:

— HISPASAT es titular de una concesión administrativa para la gestión indirecta del segmento espacial de la posición orbital geoestacionaria que le fue atribuida mediante Acuerdo del Consejo de Ministros de 11 de julio de 1997. Entre otras cosas, ese Acuerdo establecía que la concesión administrativa otorga el derecho del concedente a tener un representante en el consejo de administración de HISPASAT y que el control del Estado sobre HISPASAT, por virtud de esta concesión administrativa, no es sobre la gestión directa de la sociedad sino sobre el accionariado, de tal manera que “*todos los actos*

*y negocios jurídicos que impliquen su enajenación, gravamen o alteración en la composición accionarial, deberán ser autorizados por el Consejo de Ministros”.*

— El Gobierno tiene interés en el crecimiento de HISPASAT, lo que requiere importantes inversiones cuya financiación se realizaría parcialmente a través de deuda y de ampliaciones de capital que el sector público no está dispuesto a cubrir. Por ello, se necesita de *“un socio mayoritario y de control que acometa el crecimiento necesario”*.

De este modo, *“se ha promovido la elaboración de un plan de negocio que ha sido aprobado en octubre de 2012 por unanimidad”*, en el que Abertis se ha comprometido a cubrir las ampliaciones de capital necesarias en caso de adquirir una participación superior al 50%. La venta de la participación pública sólo podría otorgar tal mayoría a alguno de los actuales accionistas privados.

— *“El interés del Gobierno en mantener, a través de los accionistas públicos, un grado de control suficiente de las actividades de los sistemas satelitales militares y gubernamentales mediante su participación en el gobierno y administración de la sociedad”*.

Así, el sector público ostenta una posición en HISPASAT y, sobre todo, en Hisdesat, que le otorga un peso muy superior al que se desprendería de su estricta participación en el capital, que se deriva del actual Acuerdo de Accionistas suscrito con Abertis. Sin embargo, este Acuerdo está condicionado a que el sector público ostente una participación superior al 18%, por lo que perdería su vigencia con la venta de la participación del INTA.

Este hecho hace necesario disponer de un nuevo Acuerdo de Accionistas tras la venta de la participación del INTA. En el caso de que el INTA vendiera su participación a un tercero, un hipotético nuevo acuerdo de accionistas en el que no participara ninguno de los dos socios privados actuales no alcanzaría la mayoría y, por tanto, no podría garantizar al sector público sus actuales facultades y derechos sobre HISPASAT y, sobre todo en Hisdesat, pudiendo quedar los accionistas públicos fuera de toda capacidad de decisión sobre la compañía. Las repercusiones de este hecho sobre Hisdesat tendrían gran relevancia ya que, como se ha comentado, esta empresa concentra las comunicaciones militares y gubernamentales.

De este modo, una de las partes esenciales del acuerdo con Abertis es la suscripción de un nuevo Acuerdo de Accionistas que sustituya al actual, una vez ejecutada la venta y *“que, partiendo de la garantía de los intereses públicos, permita el control de Abertis y la protección de los derechos de los socios minoritarios”*. Asimismo, a este nuevo Acuerdo de Accionistas se adjunta el Plan de Crecimiento Estratégico al que se compromete Abertis.

Tras analizar y valorar el conjunto de razones aducidas por el Agente Gestor para justificar un proceso de adjudicación directa, el Consejo Consultivo de Privatizaciones entiende que, en este caso, existe una justificación objetiva suficiente a favor de la decisión adoptada para la venta de la participación del INTA en HISPASAT.

En todo caso, dado que en estos procesos de negociación directa con un único candidato normalmente se carece de otras referencias directas de mercado — aunque en este caso se contaba con el precedente de la venta de acciones realizada por Telefónica como referencia cercana —, la fijación del precio es el aspecto crucial. Por ello, el CCP ha recomendado una serie de

medidas tendentes a incrementar la transparencia y a salvaguardar los intereses del sector público que, entre otras, se exponen a continuación.

### **3.3.- Sobre los informes de valoración**

En los procesos de negociación directa con un candidato los informes de valoración sobre la empresa en venta revisten una mayor importancia desde el punto de vista de la transparencia. Por eso son especialmente importantes algunas de las recomendaciones que el CCP ha realizado en relación con las valoraciones, como la que se refiere a contar con una valoración actualizada en fecha cercana a la aprobación de la operación, o la de que en situaciones que lo aconsejen, como es la actual, se realice un contraste de la valoración, bien a través de una “*fairness opinion*” emitida por una entidad diferente a la que elaboró el informe de valoración, o bien a través de una segunda valoración.

En la presente operación finalmente se ha contado con tres informes de valoración realizados por tres entidades diferentes. Las dos últimas se encargaron debido al tiempo transcurrido entre la elaboración de la primera y la culminación de la operación.

En una operación de un tamaño económico como la actual y en la que no ha existido un proceso competitivo para la selección del comprador, el CCP valora positivamente tanto la decisión de proceder a encargar valoraciones más actualizadas que la primera de ellas, como el hecho de encargar dos valoraciones en el momento final de la operación.

Por otra parte, se recomienda que estos informes tengan en cuenta el impacto que cualquier potencial contingencia conocida en el momento de su

realización, pueda tener en la valoración de la empresa de acuerdo a la información de que se disponga.

### **3.4.- Sobre la selección de los valoradores**

Como se ha comentado en la descripción del proceso, en el primer concurso para la selección de un valorador se invitó a participar a tres entidades financieras, de las cuales una declinó la invitación y otra se excluyó por no cumplir con las condiciones del concurso. En el segundo concurso para seleccionar un nuevo valorador se convocó a cinco candidatos, de los cuales tres renunciaron a participar. Finalmente, se eligió a los dos candidatos presentados para elaborar sendas valoraciones.

La descripción de estos hechos pone de manifiesto que el número de candidatos que finalmente concurren a estos procesos puede ser muy inferior al de los convocados inicialmente. Por ello, para garantizar un adecuado grado de concurrencia efectiva, el CCP ha ido realizando diferentes recomendaciones.

Así, por un lado, en aquellos casos en los que se utiliza el sistema de convocatoria restringida, el Consejo ha insistido en la necesidad de realizar una adecuada preselección de candidatos. De esta forma y además de poder aplicarse criterios objetivos que sean fácilmente justificables, cabe anticipar el potencial problema de falta de adecuación de los candidatos a las características del concurso planteado, lo que debería permitir minimizar el problema de que la no presentación de candidatos conduzca a una situación de escasa concurrencia efectiva.

Adicionalmente, el CCP ha recomendado realizar convocatorias amplias para que, aún en el caso de que se autoexcluyan varios de los candidatos invitados, se asegure un proceso con un nivel suficiente de concurrencia. Sin determinar un número concreto, el Consejo ha recomendado, no obstante, que el número de convocados tienda a aproximarse a la decena.

Por otro lado, en esta operación cuando se diseña y se pone en práctica el segundo concurso se hace con el fin de elegir a un único valorador. No obstante, como se ha dicho, se presentan dos ofertas y, tras seleccionar al ganador de acuerdo con las bases de la convocatoria, se decide que es conveniente contar con dos valoraciones y, por ello, se adjudica directamente al otro candidato que había presentado oferta la elaboración de un informe de valoración adicional. En el apartado anterior se ha expuesto que el CCP considera justificado y recomendable que, en operaciones como la actual, se cuente con más de un informe de valoración actualizado. En todo caso, el CCP estima que, por diversas razones, esta decisión se debería adoptar con anterioridad al inicio del proceso de selección, entre otras cosas para que se pueda prever en el momento de diseñar el concurso o concursos destinados a seleccionar los valoradores.

Finalmente, el CCP considera que la información transmitida a los participantes en los concursos para que puedan elaborar sus ofertas ha sido adecuada y que la ponderación que se ha establecido para el baremo, en el que el criterio económico tiene un peso preponderante, se adapta a sus recomendaciones para incrementar la objetividad de los procesos de selección y promover la competencia en precio entre los participantes.



### **3.5.- Sobre la previsión del derecho a participar en futuras plusvalías**

Otra de las recomendaciones del CCP, que se aplicaría especialmente en operaciones en las que no ha existido concurrencia, se refiere a la previsión para que el vendedor pueda participar en potenciales futuras plusvalías que se puedan producir como consecuencia de una reventa total o parcial de las acciones que pueda realizar el comprador, y que se produzca durante un plazo determinado después de ejecutada la venta, que se suele situar entre uno o dos años.

En el contrato de compraventa de la operación actual se incluye una cláusula de este tipo, aunque sólo afectaría "*hasta un máximo del 7% del capital social*" por la que el vendedor recibiría el 50% de la plusvalías en el caso de que el comprador vendiera durante los cuatro años siguientes a la fecha de elevación a público del contrato de compraventa. Por tanto, la cláusula no afectaría a porcentajes superiores al 7%. La posibilidad de que venda un porcentaje adicional puede ser bastante reducida ya que, dado que su participación ascendería al 57,05%, perdería la mayoría, y además el comprador se compromete a través del nuevo Acuerdo de Accionistas "*a permanecer en el accionariado durante un plazo de cuatro años*". Adicionalmente, cualquier cambio accionarial en HISPASAT tendría que contar con la autorización del Consejo de Ministros. En todo caso estos argumentos no excluyen la utilidad de una cláusula de plusvalías que se extienda a un porcentaje de venta superior ya que el compromiso de permanecer en el accionariado no excluye una venta parcial y la necesaria autorización del Consejo de Ministros podría impedir la transacción aunque, en todo caso, ello no excluye la posibilidad de que un tercero pueda realizar una oferta de compra por un precio superior.

### **3.6.- Tratamiento de las “Contingencias”**

El CCP ha recomendado, con carácter general, que se realice un esfuerzo para limitar las posibles “contingencias” por las que tendría que responder el vendedor. Esta recomendación sería especialmente aplicable en aquellas operaciones en las que uno de los actuales accionistas de la empresa en venta actúa como comprador, debido al elevado conocimiento e involucración que el comprador tiene en la empresa. Por ello, en esas operaciones el CCP ha recomendado que, en la medida de lo posible, se exima al vendedor de compensaciones por posibles contingencias. En la operación actual el comprador es el accionista principal de HISPASAT.

En el contrato de compraventa de la presente operación, el comprador no renuncia expresamente al ejercicio de cualquier tipo de acción de indemnización por contingencias, aunque el vendedor tampoco asume explícitamente ninguna obligación de compensar al comprador por posibles contingencias, lo cual es valorado positivamente por el CCP. En todo caso, con el fin de evitar posibles dudas, hubiese sido recomendable la inclusión explícita, como ha ocurrido en otras operaciones de privatización recientes, de una cláusula en la que se eximiese al vendedor de cualquier tipo de responsabilidad indemnizatoria, al tratarse de un comprador que previamente formaba parte del capital de la empresa en venta y que, además, se ha encargado de su gestión ordinaria.

#### **4.- CONCLUSIONES**

El diseño de la operación de privatización del 16,42% del INTA en HISPASAT, S.A. no ha hecho posible la aplicación efectiva del principio de concurrencia. El Consejo Consultivo de Privatizaciones, tras analizar las razones esgrimidas por el Agente Gestor que se describen en el apartado 3.2 de este informe y que incluyen la existencia de limitaciones estatutarias y administrativas a la libre transmisibilidad de acciones y la necesidad de seguir reservando los intereses de los Accionistas Públicos bajo la nueva estructura de capital, entiende que existe una justificación objetiva suficiente para la decisión de adjudicación directa a Abertis.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Consejo Consultivo de Privatizaciones considera que el proceso de venta y la propuesta concreta de venta del 16,42% que el INTA posee en HISPASAT, S.A. a ABERTIS TELECOM, S.A. se adapta a los principios por los que este Consejo debe velar.

*30 de Julio de 2013*