

NOTA EXPLICATIVA II

**PROPUESTA DE RESOLUCIÓN DE AUTORIZACIÓN DE
DIVERSIFICACIÓN SOLICITADA POR *RED ELÉCTRICA
DE ESPAÑA*: SUSCRIPCIÓN DE AMPLIACIÓN DE
CAPITAL DE *RED ELECTRICA INTERNACIONAL, S.A.***

5 de junio de 2002

NOTA EXPLICATIVA I

PROPUESTA DE RESOLUCIÓN DE AUTORIZACIÓN DE DIVERSIFICACIÓN SOLICITADA POR *RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA*: SUSCRIPCIÓN DE AMPLIACIÓN DE CAPITAL DE *RED ELECTRICA INTERNACIONAL, S.A.*

ANTECEDENTES DE HECHO

I. Con fecha 7 de marzo de 2002 se ha recibido en la CNE un escrito, de fecha 6 de marzo, remitido por *RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A. (REE)*, solicitando autorización a la CNE para suscribir ampliación del capital social de *RED ELÉCTRICA INTERNACIONAL, S.A. (REI)* por un importe total de 375 millones de euros.

II. Con fecha 25 de marzo de 2002 la CNE solicitó a *REE* información adicional, tanto de la propia compañía solicitante de la autorización como de su filial *REI*, que es la que va a realizar las inversiones desencadenantes de la solicitud.

Como contestación a esta solicitud, con fecha 4 de abril de 2002, se ha recibido en la CNE escrito de *REE* con la información requerida.

III. El Consejo de Administración de la CNE, en su sesión celebrada el 11 de abril de 2002, tras examinar la solicitud de autorización, acordó requerir de *REE* nuevamente la remisión de información adicional.

Con fecha 18 de abril de 2002, el Presidente de *REE* responde a la solicitud de información adicional efectuada por el Consejo de Administración de la CNE; esta respuesta está formada por una carta, dirigida al Secretario General y Secretario del Consejo de Administración, y un Anexo que consta de ocho apartados.

IV. El Consejo de la CNE, en la sesión celebrada el día 16 de mayo de 2002, acordó requerir a *REE* la remisión de información sobre la evolución prevista de los estados financieros de *REE* en el caso de pérdida total de la inversión en la filial *REI* objeto de autorización; así mismo, el Consejo de la CNE acordó convocar a la Dirección de *REE* a una reunión informativa, con el fin de aclarar

extremos relativos al expediente, delegando en el Consejero ponente la determinación de la fecha de dicha reunión.

Con fecha 23 de mayo de 2002 *REE* contesta recordando que las proyecciones y el plan de inversiones ya fueron enviadas a esta Comisión el 18 de abril de 2002, y completa la información.

V. En cumplimiento del Acuerdo de la CNE de 16 de mayo de 2002, se celebró la audiencia, el 27 de mayo de 2002, entre representantes de la Comisión Nacional de Energía y la empresa solicitante.

VI. Con fecha 30 de mayo de 2002 *REE* remitió, manifestando expresamente su carácter confidencial, los siguientes documentos: *Plan de negocio Transportadora de Electricidad, S.A. (TDE)* de Bolivia, *Plan de negocio Concesión ETECEN / ETESUR* de Perú, *Informe de JP MORGAN sobre el riesgo país de Perú* e *Instrucción Técnica de Red Eléctrica IN003: "Análisis de riesgos en ofertas y contratos"*.

En relación con lo anterior, el Consejo de la CNE acordó, en su reunión del 30 de mayo de 2002, declarar la confidencialidad de los documentos remitidos por *REE*.

VII. Con fecha 3 de junio de 2002, tuvo entrada en la CNE, escrito de *REE* con la proyección de la cuenta de resultados del proyecto *ETECEN / ETESUR*, que completa el cuadro de la página 28 del *Plan de negocio ETECEN / ETESUR*, remitido el 30 de mayo por *REE*.

VIII. Con fecha 4 de junio de 2002, *REE* ha remitido el contrato de concesión *ETECEN / ETESUR*.

IX. Con fecha 4 de junio de 2002, el presidente de *REE* se ha dirigido por carta al Presidente de la CNE, manifestando que para la inversión de Perú, correspondiente a la concesión de *ETECEN / ETESUR*, es necesaria una autorización para suscribir una ampliación de capital de *REI* de entre 215 y 225

millones de euros (frente a la solicitud inicial de 375). Además el Presidente de *REE* afirma que las inversiones en la red de transportes española, previstas en el actual plan de inversiones, tiene su financiación asegurada por la actual capacidad de endeudamiento de la matriz.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

I. La Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del sector eléctrico, establecía en el artículo 8, primero, decimoquinta, que es función de la CNSE autorizar a las sociedades con actividades eléctricas que tienen la consideración de reguladas a participar en el capital social de cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil.

A su vez, el artículo 14.3 de la citada Ley 54/1997 determina que aquellas sociedades que desarrollen actividades reguladas podrán tomar participaciones en sociedades que lleven a cabo actividades en otros sectores económicos distintos al eléctrico previa obtención de la autorización a la que se refiere la función decimoquinta del apartado 1 del artículo 8.

La Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, en la disposición derogatoria única, establece que, a la entrada en vigor de la citada ley, queda derogado el artículo 8 de la Ley 54/1997, quedando sustituido por lo establecido en la disposición adicional undécima, tercero, primero, decimocuarta, que determina, igualmente, que es función de la CNE autorizar a las sociedades con actividades eléctricas que tienen la consideración de reguladas a participar en el capital social de cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil.

II. A la vista de la documentación obrante en poder de la CNE, es objeto exclusivo de la autorización solicitada por *REE*, la operación de toma de participación consistente en la ampliación de capital de *REI* por *REE* hasta un máximo de 225 millones de euros para optar al concurso internacional de la concesión *ETECEN / ETESUR* en Perú.

III. En cuanto al proyecto de inversión *ETECEN / ETESUR* en Perú, *REE* proporciona la siguiente información:

En 2000 el Estado peruano inicia el proceso de privatización de *ETECEN / ETESUR* que va a finalizar el 23 de julio de 2002. Este proceso de privatización consiste en que el Ministerio de Energía y Minas, en representación del Estado peruano, otorga a la sociedad ganadora una concesión por 30 años para la explotación de los bienes y activos de transporte eléctrico existentes. Debe señalarse que los bienes y activos de transporte eléctrico, que continuarán siendo propiedad del Estado peruano, se transfieren, a la sociedad concesionaria, libres de cargas, gravámenes y obligaciones de cualquier naturaleza.

En este proceso de privatización hay tres *operadores precalificados*: la española *REI*, la canadiense *HYDRO QUÉBEC INTERNACIONAL* y la colombiana *INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA, S.A.* La concesión de los activos de *ETECEN / ETESUR* se adjudicará al precio más alto, que será el pago que el *operador precalificado* que resulte *adjudicatario* tiene que hacer al Estado peruano; el valor mínimo de esta cuantía es de 250 millones de dólares USA (equivalentes a 268,25 millones de euros)¹.

El *operador precalificado* que resulte *adjudicatario* debe:

- a) Constituir una sociedad en Perú, que será a la que se otorgue la concesión (*sociedad concesionaria*).
- b) Comprometerse a participar, durante 5 años, como mínimo, en un 25 por ciento del capital social de la *sociedad concesionaria*. Transcurrido este plazo, el Ministerio de Energía y Minas (en su calidad de concedente) puede autorizar que el *operador precalificado* que resulte *adjudicatario* reduzca su participación accionarial en la *sociedad concesionaria*. De cualquier modo, el *operador precalificado* que resulte

¹ Todas las magnitudes monetarias que aparecen en la documentación remitida por *REE* vienen expresadas en dólares estadounidenses. En este informe todas las magnitudes monetarias están en euros, para lo que se ha utilizado un tipo de cambio 1 euro = 0,932 dólares.

adjudicatario se compromete a mantener el control efectivo (mayoría de votos en los órganos de decisión) de la sociedad concesionaria.

La *sociedad concesionaria* se compromete a:

- a) Realizar inversiones por una cuantía de 16,1 millones de euros, consistentes en acabar obras en curso o previstas por *ETECEN / ETESUR*. Estas inversiones no tienen retribución, ya que están incluidas en el precio de la concesión.
 - Línea Zorritos-Zarumilla, para la interconexión con Ecuador, a finalizar en 30 meses, valorada en 13,41 millones de euros.
 - Cambio de conductores, en la línea Lima-Chimbote, a finalizar el 31 de diciembre de 2003, valorada en 720.000 euros.
 - Compensador de reactiva de 30MVA_r, en la subestación de Montalvo, a finalizar en 24 meses, valorada en 1,72 millones de euros.
- b) Mantener el personal de *ETECEN / ETESUR* durante un año (durante 4 meses el personal directivo), pudiendo resolver los correspondientes contratos de trabajo cuando hayan transcurrido los mencionados plazos.
- b) Mantener un capital mínimo, suscrito y desembolsado, de 21,46 millones de euros.
- c) Entregar una garantía de fiel cumplimiento de 5,37 millones de euros.
- d) Contabilizar el precio adjudicado como intangible, que amortizará de acuerdo con los principios contables peruanos generalmente aceptados. Al final del período de concesión, el Ministerio de Energía y Minas (en

su calidad de concedente) pagará a la sociedad concesionaria el valor neto contable del intangible.

- e) Operar exclusivamente los bienes de la concesión, no siendo responsable de capacidad adicional, aunque cada dos años propondrá las inversiones que considere necesarias para prevenir la congestión del sistema; en el caso de que el Ministerio de Energía y Minas (en su calidad de concedente) autorice inversiones adicionales también establecerá una remuneración adicional.

El *contrato de concesión* establece que:

- a) El plazo de la concesión es de 30 años, contados a partir de la fecha de cierre (23 de julio de 2002).
- b) Tiene rango de Contrato- Ley, al amparo del artículo 62 de la Constitución y del artículo 1.357 del Código Civil Peruano, por lo que el régimen de tarifas establecido no es susceptible de modificación por disposiciones legales posteriores a su celebración.
- c) La sociedad concesionaria recibirá una *remuneración anual garantizada* (RAG) de 62,92 millones de euros, actualizada anualmente con el índice de precios de EE.UU. *finished goods less food and energy* (equivalente al índice de precios español que permite calcular la *inflación subyacente*). La RAG no variará por mejoras, por cambio de categoría de instalaciones, por cambios de tecnología, por cambio de los precios unitarios de adquisición, montaje, construcción, instalación o mantenimiento.
- d) La RAG, aunque se cobra en soles, está denominada en dólares. Dado que, al cabo del año, se producirán varios pagos del RAG, existe la posibilidad de que la suma de tales pagos sean inferiores a la

denominación en dólares, como consecuencia de que el tipo de cambio de todos, o de algunos, de los días de pago sean bajos. Si esto ocurriese, al final del año, se compensaría a la *sociedad concesionaria* por la diferencia, asegurándose así el cobro del RAG total denominado en dólares.

- e) El Estado se reserva, sin restricciones, el uso de 4 fibras ópticas oscuras en cada tramo instalado.
- f) Se autoriza a la sociedad Concesionaria a desarrollar como Servicios Complementarios todas aquellas actividades económicas que sean posible de desarrollarse, incluyendo el servicio de telecomunicaciones, de acuerdo con las Leyes aplicables y siempre que con su desarrollo no se afecte el Servicio de Transmisión Eléctrica.
- g) En caso de terminación del contrato de concesión por voluntad del Ministerio de Energía y Minas (en su calidad de concedente), la sociedad concesionaria será indemnizada por la mayor de las dos cantidades siguientes: *valor neto contable de la concesión, valor actual de los flujos de caja remanentes.*

IV. El método utilizado para valorar la inversión, consistente en la explotación de los bienes y activos de transporte eléctrico que actualmente constituyen las empresas públicas *ETECEN / ETESUR*, es el de *descuento de los flujos de caja*.

Para efectuar la valoración se han realizado proyecciones a 30 años, tanto de ingresos como de gastos, expresados en dólares, y se ha utilizado como tasa de descuento un *WACC (coste medio ponderado de capital)* del .. por ciento.

Debe señalarse, además, que la sociedad concesionaria pagará a *REE* un *fee* de gestión del .. por ciento de los ingresos durante los primeros 5 años y del.. por ciento durante el resto de la vida de la concesión.

El documento remitido el 3 de junio de 2002 por *REE*, presenta la proyección de la cuenta de resultados, en la que se puede comprobar que la rentabilidad se obtiene por tres vías: la rentabilidad del propio proyecto; el descuento impositivo por inversión en el extranjero y el *fee* de gestión por el *know-how* de la matriz.

V. Como consideraciones de fondo, cabrían las siguientes:

En primer lugar, a la vista de todo lo indicado en la presente Resolución *REE* se encuentra en una situación financiera tal que la realización de su plan de inversiones, financiado con el programa comunicado a la CNE, no pone en cuestión la solvencia de la compañía.

En segundo lugar, debe destacarse que el aspecto más problemático del plan de inversiones en diversificación de *REE* estriba en el llamado *riesgo-país* de las economías receptoras de las inversiones. Además, cualquier pronunciamiento sobre el *riesgo-país* sólo podrá tomarse en consideración si emana de sociedades financieras especializadas. En este sentido, debe señalarse que el documento remitido por *REE* a la CNE, sobre el *análisis de riesgo Perú*, elaborado por *JPMorgan*, pone de relieve que los inversores realizan una creciente diferenciación entre los distintos países latinoamericanos y consideran que *“...históricamente, los países de América Latina han experimentado un número importante de crisis, tanto políticas como económicas, que no sólo han afectado a países en particular, sino que sus efectos han contagiado a otros países de la región. El efecto tequila en México, la devaluación del real en Brasil o el “default” de la deuda ecuatoriana han generado la salida de capitales de la región e incrementado el riesgo percibido por los inversores en toda América Latina. En los últimos años, sin embargo, varios países latinoamericanos han implementado reformas estructurales que les han permitido no sólo mejorar su situación económica interna, sino al mismo tiempo desligarse de las situaciones individuales de sus vecinos en el continente. Más importante aún, los inversores han aprendido a reconocer los logros de estos países y, por ende, a diferenciar el riesgo de cada país del riesgo-región. Países como México, Brasil, Chile y Perú se han mostrado como*

claros ejemplos de esta nueva tendencia al no haber sido afectados significativamente por las fuertes crisis políticas y económicas que sobreviven Argentina y Venezuela. A diferencia de períodos anteriores, los indicadores de riesgo-país se han segregado claramente entre los países que los inversores perciben como ganadores o perdedores...”

El documento finaliza diciendo que: *“...A pesar de que el Perú ha experimentado un período de cambios de carácter político en los últimos años, la política económica iniciada por Fujimori a principios de la década de los noventa ha sido mantenida por sus sucesores y ha conseguido que el Perú sea considerado como uno de los países con mejores perspectivas de crecimiento en la región. Esta situación se ve evidenciada en la positiva reacción de los inversores a la emisión de los bonos soberanos peruanos realizada a principios del año 2002...”*

Debe señalarse que el documento *Plan de negocio concesión ETECEN / ETESUR* contiene un completo análisis de todos los riesgos que pueden asociarse a este proyecto de inversión: riesgo político, económico, financiero, de terminación del contrato, comercial, de desastres naturales, de terrorismo, de operación y mantenimiento, medioambiental, de inversiones, de penalizaciones y de la ley antimonopolio. La conclusión que se obtiene de la lectura de todos los pronunciamientos es que estos específicos riesgos son asumibles e incorporables (y, por ello, se han incorporado) en la tasa de descuento.

En tercer lugar, la CNE considera muy importante señalar que existen mecanismos contables y regulatorios para que un eventual quebranto (parcial o total) de esta inversión en diversificación repercuta exclusivamente en los accionistas y no directa ni indirectamente en los consumidores.

Para ello, como es sabido, una evolución de las inversiones en Perú no tan positiva como la inicialmente prevista exigirá, como consecuencia de la obligada aplicación del principio contable de prudencia, reducir el valor contable de los títulos de *REI* que figuren en el inmovilizado financiero de *REE*. Esta

reducción del valor se materializa con la dotación de una provisión. Esta provisión se calcula atendiendo a la cuantía de los fondos propios de la sociedad participada (*REI*) en el momento del cierre de cada ejercicio. Cuando se contabilice la provisión, el gasto se registrará en la cuenta de resultados, afectando con ello a los beneficios y a los accionistas.

Es por ello, que la autorización a *REE* para suscribir íntegramente la ampliación de capital por el importe máximo solicitado de 225 millones de euros, exige en los términos arriba mencionados, la imposición de ciertas condiciones con el objeto de evitar que la operación autorizada suponga riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas desarrolladas por *REE*.

Vistos los antecedentes y los fundamentos de Derecho, el Consejo de Administración de la CNE, en su sesión celebrada el día 5 de junio de 2002,

ACUERDA

PRIMERO: Autorizar a *REE* a invertir en *REI* por 225 millones de euros, que es la cuantía solicitada para atender la inversión prevista en *ETECEN / ETESUR* en Perú.

SEGUNDO: La presente autorización está sujeta al cumplimiento de lo siguiente:

1. Esta autorización de ampliación de capital en *REI* quedará sin efecto si esta empresa no fuera el operador adjudicatario del concurso internacional de la concesión de Perú *ETECEN / ETESUR*.

2. *RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.* deberá remitir a la CNE, con periodicidad semestral.
 - a. El balance y la cuenta de resultados de *REI*.
 - b. Información suficiente para comprobar el grado de cumplimiento del plan de negocios del proyecto de inversión *ETECEN / ETESUR*.

3. *RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.* deberá comprobar, al finalizar cada ejercicio económico, que el valor de sus participaciones accionariales no se ha visto reducido. En caso contrario, debe dotar, al efecto, una provisión que se registrará contablemente como gasto en la cuenta de resultados, con comunicación a la CNE.

Contra la presente Resolución podrá interponerse recurso de alzada ante el Ministro de Economía, de conformidad con lo establecido en la Disposición Adicional Undécima, Tercero. 5 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos.