

I. RESUMEN EJECUTIVO

000001

Introducción

La Oferta Pública de acciones de propiedad del Estado en las empresas de generación eléctrica Cahua S.A. –CAHUA– y Pariac S.A. –PARIAC–, se realizó el 7 de marzo de 2000, consistiendo en la transferencia del 30% de las acciones remanentes que quedaron en poder del Estado, luego de la transferencia del paquete de acciones de control de CAHUA (operación estratégica) a SIPESA, efectuada en mayo de 1995, así como de la venta de acciones a los trabajadores, realizada en el año 1996.

Adicionalmente a la venta de acciones remanentes, las Bases de la Oferta comprometían al postor adjudicatario de la buena pro a asumir posición contractual en reemplazo de ELECTROPERÚ en el Contrato de Compra Venta a Plazos, suscrito en 1995 con SIPESA (posteriormente Electrocahua), para la transferencia del paquete de acciones de control de CAHUA.

Cabe mencionar que la estrategia de privatización establece que en empresas pertenecientes a sectores de bajo riesgo, la transferencia se lleve a cabo en dos etapas: La primera, caracterizada por la venta a un operador privado estratégico de un porcentaje de acciones que le permita ejercer el control de la empresa, y una segunda etapa en la cual, luego de que el operador privado estratégico demuestre su capacidad e invierta en la empresa para hacerla sólida y rentable, el porcentaje remanente del Estado es transferido al sector privado.

Esta estrategia de privatización está claramente descrita en la Resolución Suprema N° 371-94-PCM del 2 de setiembre de 1994, que creó el Comité Especial encargado de llevar “adelante el proceso de promoción de la inversión privada en los casos en que el Estado se reserve un determinado porcentaje de las acciones de una empresa del Estado ya transferida al sector privado”.

En la referida Resolución Suprema, las empresas encargadas al Comité Especial para que continúe con la segunda etapa del proceso fueron: la Empresa Nacional de Telecomunicaciones del Perú S.A. – ENTEL PERU S.A. (Telefónica del Perú S.A.), la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. – EDELNOR y la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Sur S.A. – EDELSUR (Luz del Sur S.A.), reservando la posibilidad de incorporar otras empresas que COPRI considere convenientes.

Posteriormente, mediante Resolución Suprema N° 329-95-PCM del 21 de octubre de 1995 se ratificó el acuerdo adoptado por COPRI conforme al cual se encarga al Comité Especial nombrado mediante Resolución Suprema N° 371-94-PCM, la venta del saldo de la participación accionaria del Estado en la Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A., entre otras empresas.

Asimismo, mediante Resolución Suprema N° 268-98-PCM del 16 de mayo de 1998 se ratificó el acuerdo adoptado por COPRI, conforme al cual se definió la modalidad para llevar adelante el proceso de promoción de la inversión privada en las acciones remanentes de diversas empresas, entre ellas CAHUA.

Finalmente, mediante Resolución Suprema N° 150-98-TR del 14 de enero de 1999 se precisó que las empresas CAHUA Y PARIAC, constituidas como resultado de la escisión de la Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A., se encuentran dentro del proceso de privatización encargado al CEPRI, mediante Resolución Suprema N°329-95-PCM.

El presente informe se refiere específicamente a la Oferta de acciones remanentes del Estado en CAHUA Y PARIAC.

Plan de Promoción de la Inversión Privada

Como parte de las labores para llevar a cabo la estrategia diseñada por el gobierno, el Comité Especial y su equipo técnico prepararon el Plan de Promoción de la Inversión Privada (en adelante Plan de Privatización), para la transferencia al sector privado de las acciones de propiedad del Estado en Telefónica del Perú, Edegel, Edelnor, Banco Continental, Egenor, Relapasa, Etevensa Cementos Norte Pacasmayo, Luz del Sur, Tecsur, Empresa Eléctrica de Piura y CAHUA.

El Plan de Privatización recomendaba desarrollar la estrategia en dos fases o etapas, habiéndose aprobado el Plan en su primera etapa mediante Resolución Suprema N° 268-98-PCM del 15 de mayo de 1998. La fase aprobada consiste en “una venta de calidad de las acciones, empleando los mecanismos y modalidades de venta que ofrezcan las mejores condiciones de precio e ingreso para el Estado, y que a su vez garanticen un adecuado nivel de negociación posterior de aquellos valores que se negocien en el mercado secundario”.

Valorización y Precio Base

La valorización de CAHUA Y PARIAC para establecer el precio base del 30% de acciones remanentes de propiedad del Estado, fue realizada por el Banco de Crédito del Perú, considerando los siguientes métodos: flujo de caja descontado, valor de mercado y múltiplos de empresas comparables.

Tomando como base esta valorización y el Informe de Opinión de Valor efectuado por el Consorcio NM Rothschild & Sons Limited, Bice Chileconsult Asesorías Financieras y Apoyo Consultoría, en Sesión del 13 de enero de 2000, la COPRI a propuesta del CEPRI y sus Asesores, aprobó fijar el precio base del remanente de acciones de CAHUA Y PARIAC (30% del capital social en cada empresa) en US\$ 9 millones.

Subasta

La subasta del 30% del capital social de CAHUA Y PARIAC de propiedad del Estado (66'111,100 acciones en CAHUA y 448,945 acciones en PARIAC), se llevó a cabo el día 7 de marzo de 2000 en la sala de Conferencias de PETROPERÚ, ubicada en Paseo de la República 3361, San Isidro, vendiéndose el íntegro del paquete de acciones al único postor que presentó oferta Consorcio Skanska BOT AB – Nordic Power Invest AB, por un monto de US\$9'000,009.

De acuerdo a las Bases, el ganador de la Buena Pro se comprometió adicionalmente a pagar dentro de los 180 días a partir de la fecha de cierre, la suma de US\$24'959,388.81 más los intereses correspondientes, por la Cesión de Posición Contractual que asumió en reemplazo de ELECTROPERÚ en el Contrato de Compra Venta a Plazos suscrito en 1995 por ésta y SIPESA (posteriormente Electrocahua), para la transferencia del paquete de acciones de control de CAHUA.

En consecuencia, la operación significó una oferta total de US\$33'959,397.81 (Treinta y tres millones novecientos cincuenta y nueve mil trescientos noventa y siete y 81/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

II. INFORMACIÓN AMPLIATORIA

1. Antecedentes

CAHUA fue constituida el 6 de octubre de 1994, a partir de la división de ELECTROPERU con fines de privatización, sobre la base de la central hidroeléctrica del mismo nombre con una potencia instalada de 40 MW.

En este sentido, el 30 de mayo de 1995 se efectuó la primera etapa del proceso de privatización de CAHUA, consistente en la venta del 60% de acciones de propiedad del Estado al grupo nacional SIPESA. Posteriormente, entre octubre y noviembre de 1996, se realizó la venta del 10% de acciones a los trabajadores.

Como resultado de lo cual, el Estado retuvo el 30% restante de acciones para su venta en una segunda etapa, luego de que el operador privado estratégico demuestre su capacidad e invierta en la empresa para hacerla sólida y rentable.

Mediante Resolución Suprema N° 371-94-PCM del 2 de setiembre de 1994, se creó el Comité Especial encargado de llevar "adelante el proceso de promoción de la inversión privada en los casos en que el Estado se reserve un determinado porcentaje de las acciones de una empresa del Estado ya transferida al sector privado".

Posteriormente, mediante Resolución Suprema N° 329-95-PCM del 21 de octubre de 1995 se ratificó el acuerdo adoptado por COPRI conforme al cual se encarga al Comité Especial nombrado mediante Resolución Suprema N° 371-94-PCM, la venta del saldo de la participación accionaria del Estado en la Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A., entre otras.

Asimismo, mediante Resolución Suprema N° 268-98-PCM del 16 de mayo de 1998 se ratificó el acuerdo adoptado por COPRI, conforme al cual se definió la modalidad para llevar adelante el proceso de promoción de la inversión privada en las acciones remanentes de diversas empresas, entre ellas CAHUA.

El 13 de mayo de 1997, CAHUA adquirió el complejo de minicentrales hidroeléctricas de PARIAC, acordando posteriormente escindir sus unidades. Como resultado de ello se conformaron dos empresas: CAHUA Y PARIAC, conservando el Estado una participación accionaria de 30% en cada una de las empresas.

Finalmente, mediante Resolución Suprema N° 150-98-TR del 14 de enero de 1999 se precisó que las empresas CAHUA Y PARIAC, constituidas como resultado de la escisión de la Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A., se encontraban dentro del proceso de privatización encargado al CEPRI, mediante Resolución Suprema N°329-95-PCM.

2. Aspectos Operativos

2.1 Comité Especial

Como se ha mencionado anteriormente, el Comité Especial fue nombrado mediante Resolución Suprema N° 371-94-PCM del 2 de setiembre de 1994, estando integrado por:

- Javier Tovar Gil, como Presidente
- Richard Cabello Ludeña
- Jorge Melo-Vega Castro
- Jorge Namisato Namisato

El 5 de octubre de 1995 se publicó la aceptación de la renuncia del Señor Richard Cabello al Comité Especial.

Asimismo, mediante Resolución Suprema N° 079-99-PE del 25 de mayo de 1999 se aceptó la renuncia del Señor Jorge Melo-Vega al CEPRI, nombrándose como nuevos miembros del Comité a los Señores Jaime Shimabukuro Maeki y Alberto Rojas Morote.

Finalmente, con fecha 17 de octubre de 2000 mediante R.S.N° 462-2000-PCM, se publicó la aceptación de la renuncia del Sr. Jorge Namisato Namisato, como miembro del Comité, quedando conformado actualmente de la siguiente manera:

- Javier Tovar Gil, Presidente
- Alberto Rojas Morote, miembro
- Jaime Shimabukuro Maeki, miembro.

2.2 Equipo de Apoyo

Para la venta de las acciones remanentes de propiedad del Estado en CAHUA Y PARIAC, el equipo de apoyo del Comité se distribuyó de la siguiente manera:

- Area Administrativa: Sr. Fernando Momiy H., Secretario Técnico
- Area Técnica: Sr. José Antonio Gutiérrez, Asistente Técnico
- Area Legal: Sergio Salinas R., Asesor Legal

2.3 Marco Legal

Conforman la Base Legal de las acciones realizadas los siguientes dispositivos

- a) Decreto Legislativo N° 674 (Ley de Promoción de la Inversión Privada en las Empresas del Estado) y demás normas reglamentarias y conexas.
- b) Decreto Legislativo N° 861 (Ley de Mercado de Valores)
- c) Resolución Suprema N° 371-94-PCM de fecha 2 de setiembre de 1994, que Constituye el Comité Especial.
- d) Resolución Suprema N° 329-95-PCM del 21 de octubre de 1995 que ratifica el acuerdo COPRI que encarga al Comité Especial nombrado por R. S. N° 371-94-PCM, la

venta del saldo de acciones del Estado en la Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A., en Cementos Norte Pacasmayo y en el Banco Continental.

e) Resolución Suprema N° 268-98-PCM, de fecha 15 de mayo de 1998, que aprueba el Plan de Promoción de la Inversión Privada las acciones remanentes del Estado en diversas empresas, entre ellas CAHUA.

f) Resolución Suprema N° 150-98-TR del 14 de enero de 1999 que precisa que las empresas CAHUA Y PARIAC, resultado de la escisión de Cahua S.A., se encuentran dentro del proceso de privatización.

2.4 Actas del Comité y Acuerdos de COPRI

Las Actas del Comité Especial que contienen asuntos relacionados con la venta de acciones remanentes de CAHUA Y PARIAC son las contenidas en el Anexo X del presente Libro Blanco. Con respecto a los Acuerdos COPRI relacionados a la venta de acciones remanentes de CAHUA Y PARIAC, estos constan en el Anexo I.

3. Plan de Promoción de la Inversión Privada

En sesión del 16 de diciembre de 1998 el CEPRI aprobó el Plan de Promoción de la Inversión Privada (Plan de Privatización) para la transferencia al sector privado de las acciones remanentes de propiedad del Estado en las empresas Telefónica del Perú, Edegel, Edelnor, Banco Continental, Egenor, Relapasa, Etevensa, Cementos Norte Pacasmayo Luz del Sur, Empresa Eléctrica de Piura y CAHUA.

Este Plan fue producto del trabajo realizado durante 1997 y tiene sus antecedentes en los Planes de Privatización presentados a COPRI en marzo y junio de ese año y en los trabajos de estructuración del proyecto de fondos mutuos de ahorro público que se describen en el Libro Blanco que trata este proyecto.

Para entender la estructura del Plan es necesario tener en cuenta el objetivo del gobierno. La idea básica fue la de utilizar las acciones remanentes en las empresas privatizadas para constituir fondos a favor de los jubilados de manera que estos contaran con un ingreso adicional a su pensión que gradualmente fuera incrementándose en función a las inversiones realizadas por los encargados de la gerencia de estos fondos. En la práctica era un esquema paralelo a las AFP, dirigido a aquellas personas ya jubiladas que no habían tenido una oportunidad de participar del sistema privado de pensiones.

En la elaboración del Plan, el CEPRI reiteró el planteamiento previo de constituir los fondos en base a recursos monetarios y no acciones. Esto debido a que la entrega directa de acciones a los fondos generaría un portafolio rígido, no diversificado, totalmente expuesto al riesgo del mercado de renta variable, incompatible con la finalidad de los mismos, que obligaría en la práctica a los administradores de los fondos a la recomposición del portafolio por la vía de la venta de acciones carentes de un mercado líquido previamente generado por Ofertas Públicas de Venta.

En este sentido, el Plan de Privatización presentado distinguió dos fases. Una la de la venta propiamente dicha de las acciones materia del encargo y otra la de constitución de

fondos mutuos dirigidos a los jubilados sobre la base de los recursos obtenidos por la primera fase.

Respecto a la primera etapa del Plan, considerando la diversidad de paquetes accionarios incorporados al proceso, se consideró conveniente prever la utilización de distintos mecanismos de venta, de tal manera que se pueda aplicar el mecanismo más adecuado a las características de cada paquete y a las condiciones de mercado imperantes al momento de realizar la oferta pública.

Los mecanismos previstos por el Plan son los siguientes:

a) Ofertas Públicas o Privadas de Venta

En el caso de las Ofertas Públicas se trata de ofertas registradas ante el órgano regulador respectivo dependiendo del lugar de la oferta o tramo de la oferta, (CONASEV, SEC entre otros) regulada por las normas de información y transparencia aplicables en cada mercado. Se incluyen también bajo esta categoría a las ventas en bolsa de valores, y subastas bursátiles.

Estas ofertas contemplaron ventas a inversionistas institucionales y ventas al sector minorista, considerando un esquema de incentivos a ser utilizados.

En el caso de las ofertas privadas, la referencia era necesaria debido a la posibilidad de realizar tramos internacionales bajo la regla conocida como 144 A. Esta regla permite hacer una oferta de acciones en los Estados Unidos sin registro ante la SEC, pero limitada a inversionistas institucionales (QIB).

b) Ventas Estratégicas

En los casos que el paquete por sus características o tamaño no fuere de interés para los mercados públicos de valores, pero que pudiese existir interés por parte de fondos especializados o socios técnicos.

c) Ofertas en Bloque

Se trata de la modalidad conocida como "block trade", utilizable respecto de acciones ya registradas en un mercado que cuentan con determinada liquidez. Asimismo el Plan estableció una recomendación inicial sobre mecanismos de venta respecto de las empresas incluidas, basándose en los criterios de liquidez, valoración transparente, solidez de la compañía, flujos estables, y tamaño del paquete.

En el caso de CAHUA, la recomendación inicial fue realizar una venta estratégica.

No nos referiremos a la segunda etapa, la de conformación de los fondos mutuos, pues ésta no fue aprobada. Posteriormente el Gobierno tomó la decisión de separar este encargo de COPRI, creando el FONAHPU con sus propias reglas y mecanismo de gerencia. En la práctica la decisión tomó en cuenta la recomendación de no transferir acciones sino recursos monetarios al sistema de fondos.

El Plan de Privatización fue presentado a COPRI en sesión del 17 de febrero de 1998. Después del correspondiente debate, COPRI acordó aprobar la etapa 1 del Plan, es decir la correspondiente a la venta de acciones remanentes de las empresas, no así la fase 2 referida a la constitución de los fondos mutuos de ahorro público, proyecto que se decidió desarrollar separadamente. Asimismo se aprobó como modalidad de promoción de la inversión privada de las empresas incluidas en el Plan la prevista en el inciso a) del artículo 2 del Decreto Legislativo 674, es decir, transferencia de acciones al sector privado.

Los Acuerdos adoptados por la COPRI en su sesión del 17 de febrero de 1998, en relación a las Ofertas Públicas, y que aprobó el Plan de Privatización de las acciones remanentes del Estado en diversas empresas, fueron ratificados mediante la Resolución Suprema No. 268-98-PCM de fecha 15 de mayo de 1998.

El Plan de Privatización se incluye como Anexo II del presente Libro Blanco. El Plan de Privatización original con sus correspondientes anexos, se incluyeron como Anexo 2 del Libro Blanco de la Oferta Pública de Venta de acciones del Banco Continental.

4. Aspectos Presupuestales y Financiamiento

La ejecución de la esta Subasta Pública no demandó gastos significativos que se cargaran al presupuesto del Comité Especial, ya que los mismos estuvieron asociados a la publicación de los avisos de Subasta Pública que se requirieron llevar a cabo en este tipo de operaciones. Asimismo, de conformidad con lo autorizado por la COPRI, los gastos de comisiones que se especifican en el numeral 10, fueron detraídos del monto de la venta.

Los presupuestos aprobados por la Dirección Ejecutiva para los años 1999 y 2000, así como los Ejecutados para dichos años se incluyen como Anexo V del presente Libro Blanco.

Los Presupuestos Aprobados y Ejecutados se pueden encontrar también en el Libro Blanco de la Oferta Pública de acciones de Telefónica del Perú (1996), en el Libro Blanco de la Oferta Pública de acciones del Banco Continental (1998), así como en el Anexo V del Libro Blanco de la Oferta Pública de acciones de Egenor (1999).

5. Concurso para la Selección de los Consorcios que se encargarán de llevar a cabo las Ofertas Públicas de acciones del Estado en diversas empresas

En base a la autorización contenida en el Acuerdo COPRI del 17 de febrero de 1998, el CEPRI acordó organizar y convocar el concurso para la selección de los Coordinadores Globales de la oferta de acciones de CAHUA. Este concurso comprendió un conjunto de diversas ventas de acciones remanentes en empresas privatizadas, de tal manera que no se refirió solamente a esta empresa sino que también comprendió a Edelnor, Banco Continental, Etevensa, Edegel, Egenor, Empresa Eléctrica de Piura y Relapasa. Para tal efecto, se diseñó un concurso múltiple que se dividió en los siguientes 4 mandatos:

- Mandato I Edegel, CAHUA, Egenor, Etevensa , Empresa Eléctrica de Piura
- Mandato II Edelnor
- Mandato III Banco Continental
- Mandato IV Relapasa

La distribución de los mandatos se hizo tomando en cuenta el tipo de empresas involucradas, CAHUA fue parte del mandato que formaron las empresas de generación eléctrica.

El objetivo de realizar un concurso múltiple fue contar con varias operaciones listas para ser ofertadas al mercado, en función de las condiciones existentes en cada momento. Se consideró una ventaja importante la de avanzar simultáneamente con la estructuración de las operaciones, de tal manera que el CEPRI pudiera contar con una cartera de operaciones preparadas para ser ofertadas al mercado en el mejor momento posible, sin retrasos atribuibles a la falta de preparación de las operaciones.

De otro lado, se consideró que era necesario transmitir a los inversionistas señales claras de voluntad real de realizar un programa consistente de privatización en los mercados de capitales y no simplemente operaciones sueltas. El CEPRI consideró de particular relevancia este mensaje, puesto que durante 1997 no se habían realizado operaciones y existía confusión respecto a la posición del gobierno respecto a estas privatizaciones.

5.1 Lista Corta

En sesión del CEPRI de 18 de febrero de 1998 se aprobó la lista corta de entidades invitadas al concurso.

Se consideró adecuado para la Coordinación Global de las Ventas una estructura de consorcio formada por un banco de inversión local y un banco de inversión internacional. Esta combinación, a juicio del CEPRI, permitiría una eficiente y fluida coordinación de los tramos nacionales e internacionales, en beneficio de las operaciones y un cabal entendimiento de las condiciones locales de la empresa y ofertas.

En este sentido la lista corta fue la siguiente :

Instituciones Domésticas

Instituciones

Banco Continental
Banco Wiese
Interinvest
Banco de Crédito
Citibank
Prisma
Santander Investment

Internacionales
Merril Lynch
Salomon Smith Barney
Flemings Latin Pacific
SBC Wargburg – DR
JP Morgan
ING Barings
Dredsnor Kleinwort Benson
Deutsche Morgan Grenfell

La Lista Corta fue aprobada por la Dirección Ejecutiva de COPRI por oficio 398/98 de 19 de febrero de 1998.

5.2 Bases del Concurso

De conformidad con el punto II.3.h del Acuerdo COPRI de 17 de febrero de 1998 y las modalidades de promoción de la inversión privada aprobadas en dicho acuerdo, el CEPRI, en sesión de 18 de febrero de 1998, aprobó las Bases para la Selección de Consorcios para desempeñarse como Coordinadores Globales de los Mandatos a que se refiere el punto anterior, entre ellos CAHUA . Cabe señalar que las Bases habían sido preparadas por el Comité simultáneamente con los pedidos que dieron origen al antes mencionado Acuerdo COPRI, de forma tal que estuvieran listas tan pronto se obtuvieran las autorizaciones de COPRI y fuera posible adelantar el proceso.

Lo más destacable de las Bases, respecto a anteriores, consistió en el concepto de concurso múltiple y el requisito de consorcio al que nos hemos referido anteriormente. Las Bases fueron aprobadas por la Dirección Ejecutiva por Oficio del 23 de febrero de 1998.

5.3 Convocatoria

El Comité remitió a los integrantes de la Lista Corta la respectiva carta de invitación, así como un ejemplar de las Bases el 23 de febrero de 1998. Asimismo, se abrió el periodo de consultas de acuerdo con lo previsto en las Bases.

5.4 Consultas

Entre el 6 de marzo y el 18 del mismo mes el Comité respondió las consultas realizadas remitiendo a los interesados tres circulares con las respuestas. En total se absolvieron 142 preguntas, y se aclararon por la vía de modificación de las Bases algunos puntos que de acuerdo con las consultas no estaban suficientemente claros.

5.5 Presentación de Propuestas, Apertura del Sobre 1

De acuerdo con lo previsto en la Bases, el día 23 de marzo se 1998 se llevó a cabo el acto de Presentación de los Sobres 1 y 2 y Apertura del Sobre 1 conteniendo la propuesta técnica. El sobre 2, conteniendo la propuesta económica fue recibido y guardado por el señor notario Dr. Enrique Becerra Palomino hasta la fecha prevista para su apertura.

El Comité de Recepción de Propuestas estuvo integrado por el Dr. Jorge Melo Vega Castro, el Dr. Sergio Salinas Rivas y el Sr. Jaime Simabukuro Maeki. Participó el notario de Lima Dr. Enrique Becerra Palomino. Presentaron Propuestas los siguientes Consorcios:

Banco Continental – Flamings Latin Pacific por los mandatos II, III y IV
Banco de Crédito – Merrill Lynch por los mandatos I y II
Banco Wiese – JP Morgan por los mandatos I y II
Interinvest – Salomon Smith Barney por los mandatos I, II, III y IV
Prisma Inversiones – SBC Warburg por los mandatos I y II
Santander Investment – Dresdner Kleinworth Benson por los mandatos I y II

En relación al Mandato I que incluía CAHUA, todos los consorcios con excepción del primero presentaron propuesta.

5.6 Sustentación de Propuesta Técnica

De acuerdo con las Bases entre el miércoles 23 y el viernes 27 de marzo de 1998 los Consorcios realizaron sus presentaciones orales en base al rol previamente establecido. En estas presentaciones los distintos consorcios explicaron los planteamientos hechos en sus propuestas técnicas y respondieron las preguntas de los miembros del CEPRI.

5.7 Asignación de Puntaje Técnico

El sistema utilizado para la asignación del puntaje técnico fue igual al utilizado en anteriores concursos, que describimos brevemente.

El CEPRI designó una comisión de evaluación, la que estuvo integrada por Javier Tovar Gil, Alejandro Gamero Rodríguez, Jorge Melo Vega Castro y Jaime Shimabukuro Maeki.

En reunión del 22 de marzo de 1998 se entregó a los miembros de la comisión el formato de evaluación. El día 31 de marzo en la mañana, es decir el mismo día previsto para la apertura del sobre 2, la comisión se reunió y cada uno de los integrantes entregó su evaluación expresada en los puntajes que cada uno había asignado a los postores en cada mandato en función al formato. El resultado del puntaje técnico para cada postor es igual al promedio de los puntajes individuales asignados por cada miembro de la comisión.

De acuerdo a esta metodología el puntaje técnico correspondiente al Mandato I, que incluía a CAHUA, fue el siguiente:

Consortio Banco de Crédito - Merrill Lynch: 85
Consortio Banco Wiese – JP Morgan: 82
Consortio Interinvest – Salomon Smith Barney: 78
Consortio Santander – Kleinworth Benson: 72
Consortio Prisma – SBC Warburg: 69

5.8 Apertura de Sobre Económico y Otorgamiento de Buena Pro

El día 31 de marzo de 1998 se realizó el acto de apertura del sobre 2 y otorgamiento de la buena pro. Para este efecto, el Notario de Lima Dr. Enrique Becerra Palomino en acto público presidido por los miembros de la comisión de evaluación, procedió a abrir el sobre 2 presentado por cada uno de los consorcios postores, para efectos de determinar a los ganadores de los distintos mandatos. El resultado fue el siguiente:

CONSORCIO	Mandato I			
	Puntaje Técnico	Comisión Económica	Puntaje Económico	Puntaje Total
Banco Wiese JP Morgan	82,00	2,99	9,79	91,79
Santander Investment Dresner K B	72,00	1,95	15,00	87,00
Banco de Crédito Merrill Lynch	85,00	2,22	13,17	98,17
Prisma SBC Warburg	69,00	2,10	13,93	82,93
Interinvest Salomon S.B.	78,00	2,39	12,24	90,24

En consecuencia, el Consorcio ganador del Mandato I que comprendió a CAHUA fue el integrado por Banco de Crédito y Merrill Lynch.

Los Documentos relacionados con el presente Concurso, la propuesta ganadora y las demás propuestas están incluidos en el Anexo 3 del Libro Blanco de la OPV de acciones del Banco Continental. Una copia de la Propuesta Técnica y de la Propuesta Económica ganadora presentada por el Consorcio Banco de Crédito y Merrill Lynch se incluye como Anexo III del presente Libro Blanco. En el caso de Actas del CEPRI y Acuerdos de COPRI están incluidos en los Anexos X y I respectivamente.

6. Oferta Pública de Acciones del Estado en CAHUA Y PARIAC

El diseño inicial de la oferta de acciones remanentes de CAHUA proponía realizar una venta estratégica, buscando atraer el interés de fondos especializados o socios técnicos. Esta privatización presentaba inconvenientes pues las características de la empresa, por el tamaño de la central hidroeléctrica, con un operador estratégico no conocedor del sector eléctrico, resultaba de escaso interés para los mercados de valores.

En este entorno, el Banco de Crédito propuso que los procesos de venta de CAHUA Y PARIAC se realicen en forma coordinada, es decir, que primero se proceda a vender, en una operación privada, el porcentaje accionario de propiedad de Electro Cahua S.A. (operador estratégico de las empresas CAHUA Y PARIAC); para luego proceder con la Subasta Pública que organizaría el CEPRI para la venta de los paquetes minoritarios de propiedad del Estado.

Cabe señalar que en ese momento, el Banco de Crédito había sido contratado por dicho operador estratégico como asesor y representante para la promoción y venta de su participación accionaria en Electro Cahua S.A., empresa holding propietaria del 60% de las acciones de la Empresa de Generación Eléctrica Cahua y del 60% de las acciones de la Empresa de Generación Eléctrica Pariac.

Dentro de la estructuración de la operación, el CEPRI exigió que como obligación del nuevo operador estratégico que adquiriera las acciones de Electro Cahua, se incluya la presentación de una oferta de compra en la Subasta Pública que convoque el CEPRI para la venta del paquete minoritario del Estado a un precio mínimo que fue aprobado por COPRI, con recomendación del CEPRI.

Asimismo, propuso que el nuevo operador estratégico, que adquiriera Electro Cahua se comprometiera a cancelar la deuda que Electro Cahua tenía con el Estado, producto de la adquisición de las acciones de las empresas CAHUA Y PARIAC mediante un Contrato de Compraventa a Plazos. Con respecto a este punto no se logró un acuerdo, quedando dicha posibilidad a la voluntad del nuevo operador. Cabe aclarar que en el referido Contrato de Compraventa a Plazos no existía la obligación de pagar anticipadamente la deuda en caso de una eventual transferencia de acciones de las empresas. Finalmente, la venta privada de las acciones de Electro Cahua no se llegó a concretar, quedando el Banco de Crédito liberada de sus obligaciones con respecto a la holding.

Por otro lado, con fecha 12 de mayo de 1999, se inscribieron las acciones de CAHUA en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Lima, con lo que, conforme a los artículos 4 y 6 del Reglamento de Ofertas Públicas de Adquisición, la adquisición de una participación significativa (estratégica) en esta empresa, debía efectuarse obligatoriamente a través de una OPA, dirigida a todos los accionistas, incluido el Estado.

En este sentido, el 7 de junio de 1999, el CEPRI solicitó la aprobación de COPRI para que:

- a) La transferencia de las acciones de propiedad del Estado en las empresas CAHUA y PARIAC se efectúe, alternativamente a la Subasta Pública, a través de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs);
- b) Se realicen las declaraciones de aceptación para que el Estado se pueda adherir a una OPA en el caso que se presentaran interesados en adquirir el control de las empresas mencionadas, y éstos tuvieran que efectuar una OPA; y
- c) Se concrete la venta de las acciones del Estado, mediante dicha OPA.

También se solicitó a COPRI que instruya a COFIDE para que, con arreglo al contrato celebrado entre COFIDE y Electroperú S.A., acepte el prepago del crédito adeudado por Electro Cahua en relación con la adquisición del 60% de las acciones de CAHUA, en los términos y condiciones que acuerde la Dirección Ejecutiva de COPRI y, en caso el prepago lo efectúe el adquirente de las acciones del Estado durante la OPA, se cedan los derechos de acreedor frente a Electro Cahua en favor de dicho adquirente..

Posteriormente, dado el tiempo transcurrido, la nula disposición de los accionistas estratégicos en transferir el control de la empresa en una oferta de este tipo, el poco atractivo para un inversionista estratégico o financiero que el 30% de acciones de propiedad del Estado tenía, y con una política estatal de suspensión de concesiones para el desarrollo de proyectos hidroeléctricos (lo que limitaba su capacidad de expansión), y que Electrocahua se encontraba en la imposibilidad de cancelar las cuotas semestrales del Contrato de compraventa a plazos de acciones de CAHUA, que tenía con el Estado (por

cuanto los ingresos de Cahua S.A. eran insuficientes para cubrir dichas cuotas¹), en noviembre de 1999, el CEPRI, con la recomendación de sus asesores, estructuró la operación de manera tal que el Estado pueda transferir sus acciones en CAHUA y PARIAC mediante Subasta Pública y, se ceda al adjudicatario de la Buena Pro la posición contractual de Electroperú en el contrato de venta a plazos celebrado con Electrocahua S.A., mediante el pago de una suma igual al monto adeudado por Electro Cahua S.A.

Los documentos relacionados al proceso de diseño y estructuración de la Subasta Pública, así como las Bases Generales de la Oferta se encuentran en el Anexo IV del presente Libro Blanco.

7. Bases de la Subasta

En concordancia con antes lo señalado, el CEPRI mediante Carta PC/403/99 del 30 de noviembre de 1999, solicitó la aprobación, por parte de COPRI, de las Bases de la Oferta Pública de las acciones remanentes de CAHUA Y PARIAC, bajo el mecanismo señalado en el párrafo anterior, la misma que se efectuó mediante Acuerdo COPRI adoptado en Sesión del 16 de diciembre de 1999.

De acuerdo a las Bases, el objeto de la subasta, era la transferencia al sector privado de 66'111,100 acciones de CAHUA y 448,995 acciones de PARIAC, de propiedad de Electroperú, debiendo presentarse las propuestas de compra por el total de las acciones materia de la subasta, en un único bloque único e indivisible.

Como se ha señalado anteriormente, el aspecto más destacable del diseño de la oferta fue que en las Bases de la Subasta Pública se incluyó la obligación para el adjudicatario de la Buena Pro en la Subasta, de asumir la posición contractual de Electroperú en el Contrato de Compraventa a plazos suscrito en 1995 con SIPESA (posteriormente Electro Cahua). Para ello el adjudicatario debía pagar, dentro de los 180 días a partir de la fecha de cierre, la suma de US\$24'959,388.81 más los intereses correspondientes, adicionalmente a su oferta por el 30% de acciones de CAHUA y PARIAC.

Esto resolvía el problema para el Estado de tener un deudor que tenía dificultades para cumplir con sus obligaciones contractuales; al mismo tiempo, lograba el ingreso anticipado de los fondos que de otra manera iba a recaudar en un contrato a plazos a largo plazo, transfería un paquete que carecía de atractivo para el mercado de valores y posibilitaba el ingreso de un accionista con conocimiento del sector eléctrico y que tenía posibilidades de acceder al control de la empresa.

Para un inversionista, era atractivo pues se le transfería el 30% de acciones en poder del Estado (paquete minoritario) conjuntamente con la referida deuda de Electro Cahua, la misma que estaba garantizada con una fianza por el 10% del saldo pendiente de pago, además de la prenda de acciones de CAHUA y PARIAC, adquiridas por Electrocahua (60% del capital social, paquete mayoritario). Como se ha mencionado anteriormente,

¹ A modo de información, el último pago que el Estado había percibido por este concepto, se había producido hacía 18 meses (en mayo de 1998).

Electrocahua tenía problemas para honrar la deuda asumida, lo cual le brindaba al inversionista que obtuviera la Buena Pro en la Subasta Pública, un instrumento estratégico para la asunción del control de dichas empresas. De esta manera, el diseño del CEPRI convirtió un paquete estatal sin atractivo en una operación estratégica.

Las Bases de la Subasta y la documentación correspondiente al proceso mismo se incluyen en el Anexo VII de este Libro Blanco.

8. Aspectos Legales

La estructuración de la Oferta de forma tal que el Estado transfiera su porcentaje de acciones y a la vez ceda su posición contractual en el contrato de compraventa celebrado con Electrocahua, concentró el mayor esfuerzo legal del equipo del CEPRI.

Asimismo, se llevaron a cabo otras actividades vinculadas a la operación tales como la solicitud de poderes a Electroperú, preparación de cartas de instrucción a COFIDE, con quien Electroperú había suscrito un Contrato de Cobranza, Supervisión de Obligaciones y Mandato con Representación respecto del Contrato de Compraventa de acciones a plazos suscrito con Electrocahua, la revisión de la Ley Antimonopolio y Antioligopolio y su aplicación por parte de Indecopi, la posibilidad de vender acciones en una Oferta Pública de Adquisición y el registro de acciones en la Bolsa de Valores de Lima, entre otros. Los documentos relacionados a este numeral se encuentran en el Anexo IX del presente Informe.

9. Valorización y Precio Base

La valorización para establecer el precio base del 30% de acciones remanentes de propiedad del Estado en CAHUA y PARIAC, fue realizada por el Banco de Crédito del Perú, considerando los métodos de flujo de caja descontado, valor de mercado y múltiplos de empresas comparables.

En función de dichos métodos y de las diferentes estructuras de operación planteadas a lo largo del tiempo para este proceso y que se mencionan en el numeral 6, se aprobaron dos precios base, en diferentes momentos.

Para la estructura de operación que consideraba la venta coordinada de CAHUA y PARIAC, de forma tal que primero se proceda a vender, en una operación privada, el porcentaje accionario en posesión de Electro Cahua S.A. (operador estratégico de las empresas CAHUA y PARIAC); para luego proceder con la Subasta Pública convocada por el CEPRI para la venta de los paquetes minoritarios de propiedad del Estado, el 19 de enero de 1999 la COPRI, a solicitud del CEPRI y por recomendación del Banco de Crédito, aprobó un precio base de US\$8.4 millones para la venta del 30% de acciones de CAHUA y PARIAC.

Debido a un cambio en las condiciones de venta, el 15 de junio de 1999 la COPRI, a solicitud del CEPRI, acordó dejar sin efecto el precio base aprobado, por cuanto la anterior solicitud de precio base presentada por el CEPRI fue propuesta con miras a

realizar la venta mediante subasta pública del porcentaje minoritario del Estado, mientras que la transferencia de las referidas acciones en una OPA, permite que todos los accionistas tengan acceso a la prima por la toma de control, en cuyo caso el precio de venta es definido por la entidad que realiza la OPA, aprobando la COPRI, por recomendación del CEPRI la adhesión a la misma en función, entre otros aspectos, al precio al cual se pretenden adquirir las acciones.

Como dicha OPA nunca se produjo, tal como se ha mencionado en el acápite 7, el CEPRI y sus asesores, Banco de Crédito diseñaron una nueva estructura de operación, a fin de que el Estado pueda transferir las acciones de su propiedad en CAHUA y PARIAC mediante Subasta Pública y ceder al adjudicatario de la Buena Pro su posición contractual en el contrato de venta a plazos suscrito por Electoperú con Electro Cahua S.A., mediante el pago de una suma igual al monto adeudado por Electro Cahua S.A.

En concordancia con esta nueva estructura de operación, que tal como se ha mencionado en el acápite anterior era de naturaleza estratégica, el 13 de enero de 2000, la COPRI a solicitud del CEPRI y por recomendación del Banco de Crédito, aprobó un precio base de US\$9 millones para la venta del 30% de acciones de CAHUA Y PARIAC.

Los informes de Valorización de CAHUA Y PARIAC se incluyen en el Anexo VI de este Libro Blanco.

10. Realización de la Subasta

La subasta del 30% del capital social de CAHUA y PARIAC de propiedad del Estado (66'111,100 acciones en CAHUA y 448,945 acciones en PARIAC), se llevó a cabo el día 7 de marzo de 2000 en la sala de Conferencias de PETROPERÚ, ubicada en Paseo de la República 3361, San Isidro, vendiéndose el íntegro del paquete de acciones al único postor que presentó oferta Consorcio Skanska BOT AB – Nordic Power Invest AB, por un monto de US\$9'000,009. La propuesta integral presentada por el Consorcio se encuentra en el Anexo VIII del presente Libro Blanco. Información adicional sobre las empresas consorciadas se encuentra en la Sección I.

De acuerdo a las Bases, el ganador de la Buena Pro se comprometió adicionalmente a pagar dentro de los 180 días siguientes contados a partir de la fecha de cierre, la suma de US\$24'959,388.81 más los intereses correspondientes, por la Cesión de Posición Contractual que asumió en reemplazo de Electoperú en el Contrato de Compraventa a Plazos suscrito en 1995 por ésta y SIPESA (posteriormente Electrocahua), para la transferencia del paquete de acciones de control de CAHUA.

En consecuencia, la operación significó una oferta total de US\$33'959,397.81 (Treinta y tres millones novecientos cincuenta y nueve mil trescientos noventa y siete y 81/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

11. Cierre de la Operación y Transferencia de Fondos al Tesoro Público

Las transferencias al Tesoro se realizaron de acuerdo a las instrucciones impartidas por COPRI, a solicitud del Comité Especial. La distribución de los fondos generados por la venta de acciones y la Cesión de Posición Contractual asumida por el Consorcio Skanska BOT AB – Nordic Power Invest AB, (US\$26'039,234.53 incluidos intereses a la fecha de pago), así como los documentos sobre la transferencia de dichos fondos al Tesoro Público se presenta en el Anexo .

Como garantía del pago por la Cesión de Posición Contractual, el Consorcio que obtuvo la Buena Pro entregó una Carta Fianza del CITIBANK por la suma de US\$27,000,000.

A continuación se presenta el resumen de la transacción incluyendo la venta de las acciones y el pago por la Cesión de Posición Contractual:

Acciones vendidas de CAHUA	66'111,100
Acciones vendidas de PARIAC	448,945
Importe total de la venta	US\$ 9'000,009.00
Comisión Consorcio Asesor, 2.2212%	US\$ 199,908.20
I.G.V. (18%)	US\$ 35,983.48
FOPRI 2%	US\$ 180,000.10
Total transferido al Tesoro Público	US\$ 8'584,117.14
Pago por Cesión de Posición Contractual	US\$24'959,388.81
Monto Total de la Transacción	US\$33'959,397.81

Cabe señalar finalmente que el monto proveniente de la Cesión de Posición Contractual fue cancelado de conformidad con lo establecido en las Bases de la Subasta Pública. Los documentos correspondientes a las transferencias realizadas al Tesoro Público se encuentran en el Anexos VII del presente Libro Blanco.

12. Avisos de Subasta y Prensa

Los avisos de Subasta Pública así como los recortes periodísticos relacionados con la venta de acciones de propiedad del Estado en las empresas CAHUA y PARIAC se encuentran en el Anexo XI del presente Libro Blanco.