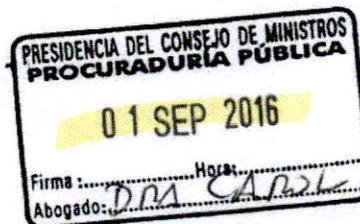


2015-57.

*Oficio*



Lima, 31 de agosto de 2016

Señores  
**COMITÉ DE PROINVERSIÓN EN SANEAMIENTO Y PROYECTOS DEL  
ESTADO Y AGENCIA DE PROMOCIÓN DE LA INVERSIÓN PRIVADA -  
PROINVERSIÓN**

Jr. Cusco N° 121, piso 4  
Lima.-

Ref.: Caso Arbitral N° 1299-072-2007

De mi consideración:

Por medio de la presente cumpla con remitirle el Laudo Complementario emitido y presentado al Centro con fecha 31 de agosto de 2016.

Sin otro particular, quedo de ustedes.

Atentamente,

  
**GIORGIO ASSERETO LLONA**  
Secretario Arbitral

LAUDO COMPLEMENTARIO

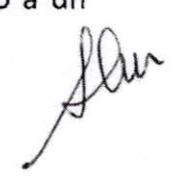
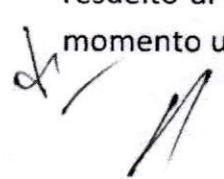
Centro  
Lima  
15 000 31 PM 5 33  
2016 08 31

Lima, 31 de agosto de 2016

VISTA: la Resolución Casatoria emitida el 5 de junio de 2014 por la Sala Transitoria de la Corte Suprema de Justicia que declaró improcedente el recurso de casación interpuesto por la Agencia de Promoción de la Inversión Privada PROINVERSIÓN contra la sentencia emitida el 4 de noviembre de 2013 por la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima, así como la propia sentencia emitida el 4 de noviembre de 2013 por la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima la misma que declaró fundado el recurso de anulación de laudo arbitral interpuesto por Oscar Lucas Sandoval Vizcarra y otros, en la parte referida a la causal contemplada en el literal b inciso 1 del artículo 63 del Decreto Legislativo N° 1071 y en consecuencia inválido el laudo arbitral emitido con fecha 1 de octubre de 2008, declarando infundada la anulación por las demás causales invocadas;

CONSIDERANDO:

1.- Que la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima para declarar la anulación en parte del laudo emitido por el Tribunal Arbitral el 1 de octubre de 2008, considera que al momento de emitir el laudo "correspondía a los árbitros establecer el número y valor de las acciones que realmente debió haberse ofrecido a los ex trabajadores luego de iniciado el proceso de privatización de ETEVENSA" y no que esto fuera efectuado por la Bolsa de Valores de Lima en ejecución del laudo, lo cual implica que uno de los aspectos de la controversia no ha sido resuelto al momento de laudar pues se ha diferido tal esclarecimiento a un momento ulterior.



En tal sentido, correspondía a los árbitros establecer el número y valor de las acciones que realmente debió haberse ofrecido a los ex-trabajadores luego de iniciado el proceso de privatización de ETEVENSA pues eran los árbitros los que delimitarían en su totalidad los alcances de la sentencia final recaída en el Amparo 57-97 y más bien, el laudo arbitral expresamente no ha dejado sin efecto ni modificado la sentencia recaída en dicho Amparo sino que ha concedido a una entidad distinta al órgano resolutor y ajena a las argumentaciones y pruebas actuadas en el proceso arbitral, la facultad de dilucidar uno de los temas centrales de la controversia. El Tribunal Arbitral debía resolver no sólo acerca del número de acciones que debía ofertarse a los ex -trabajadores sino acerca del valor de las mismas sin delegar tal facultad pues aquello afecta la exclusividad de la función desempeñada por los árbitros.

Tal situación conlleva a la omisión de señalar cuáles son las variaciones producidas por la absorción de ETEVENSA por EDEGEL y cómo dicha situación influenciaría sobre el precio de las acciones que deben ofertarse a los recurrentes así como citar alguna razón que justifique el por qué no es posible la actuación de medios probatorios que permitan identificar las posibles modificaciones del precio de las acciones y los mecanismos que viabilicen el establecimiento del precio actual de las acciones de Edegel que permita considerar plenamente restablecido el estado de cosas al momento anterior a la violación de los derechos fundamentales de los recurrentes.

Finalmente, la Corte Superior considera que el Tribunal Arbitral al haber admitido como medios probatorios de la demandante cinco informes de la Sociedad de Agente de Bolsa, resultaba razonable que al momento de laudar emitieran un pronunciamiento debidamente motivado en caso de no considerar la idoneidad de tales pruebas sea por impertinente, inconducente o superfluas en la resolución del conflicto de intereses. Sin embargo, el Tribunal Arbitral advirtió que las opiniones vertidas por agentes de intermediación respecto de las acciones cotizadas en Bolsa carecen de conocimiento especial de una pericia técnica sin expresar los argumentos que fundamentan tal decisión por lo que esta omisión de no expresar de manera

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]* 2

adecuada y con la motivación debida afecta el derecho al debido proceso dado que no se conoce con certeza cuales fueron los fundamentos que llevaron al Tribunal a prescindir de dichos medios probatorios.

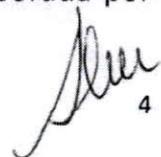
2.- Que el Tribunal Arbitral al reasumir funciones y reiniciar el proceso arbitral reponiéndolo en la estación probatoria para los puntos pendientes de pronunciamiento, a efecto de tener mayores elementos al momento de resolver solicitó a Edegel le informe sobre cuál fue el ratio para el canje de acciones al momento de la fusión con Etevensa, es decir, cuantas acciones de Edegel correspondían por cada acción de Etevensa; cuántas acciones de Edegel hubieran correspondido a una persona que fuera al momento de dicha fusión titular de 640,542 acciones de Etevensa; y cuántas acciones de Edegel tendría hoy un accionista que al momento de la fusión tenía el número de acciones de Edegel que le correspondía por la fusión de Etevensa atendiendo a las variaciones que el capital de Edegel haya experimentado.

3.- Que en respuesta de lo pedido por el Tribunal Arbitral el 11 de marzo de 2015, Edegel le indicó que la información solicitada se deriva de información pública inscrita en el Registro de Personas Jurídicas así como en lo comunicado a la Superintendencia del Mercado de Valores en tanto es una sociedad con valores inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores. El ratio de intercambio de acciones se indica en forma expresa en el proyecto de fusión que forma parte de la escritura pública de fusión por absorción de fecha 1 de junio de 2006 otorgada ante el Notario público de Lima don Luis Dannon Brender. El número acciones de acciones de Edegel que le hubiera correspondido a un titular de 640,542 acciones de Etevensa se deriva de una operación aritmética consistente en la aplicación directa del ratio de intercambio contenido en el proyecto de fusión agregando que aunque no le corresponde hacer el cálculo del número de acciones que le hubiesen correspondido a un accionista con motivo de variaciones del capital social de Edegel luego de la fusión del año 2006, el 19 de octubre de 2007 se produjo una reducción de capital.

4.- Que con la finalidad que el Tribunal Arbitral tenga mayores luces al momento de resolver, Edegel acompañó copia de los testimonios de las escrituras públicas de fusión por absorción y de reducción de capital. Del testimonio de la escritura pública de fusión en el inserto "Proyecto de fusión entre Edegel S.A.A. y Empresa de Generación Termoeléctrica Ventanilla S.A. puede apreciarse en el acápite 4.4 referido a los criterios de valorización que en el numeral 4.4.2 denominado "establecimiento de relación de canje" se establece que "Los accionistas de Etevensa recibirán nuevas acciones emitidas por Edegel de un valor nominal de S/. 0.90 (Cero y 90/100 nuevos soles) en sustitución las acciones de valor nominal de S/.1.00 (Uno y 00/100 nuevos soles) emitidas por Etevensa que sean de su propiedad en la fecha del Registro que se establezca, a razón de 1.10790884 nuevas acciones por cada acción de su titularidad.

Las fracciones iguales o menores a la mitad no se tomarán en cuenta. No existirán compensaciones complementarias." Este factor de canje anunciado fue posteriormente enmendado estableciéndose en su lugar 1.10786944 que es el que corresponde considerar. En cuanto a la copia del testimonio de reducción de capital se aprecia que se acordó disminuir el capital social en S/. 45'873,371.88 (cuarenta y cinco millones ochocientos setenta y tres mil trescientos setenta y uno con 88/100 nuevos soles) con cargo a la caja que mantiene la sociedad y asimismo se acordó disminuir el valor nominal de cada acción en S/.0.02 (dos céntimos de nuevo sol) de modo que el valor nominal de cada acción quedó fijado en S/. 0.88 (ochenta y ocho céntimos de nuevo sol) manteniéndose el número de acciones representativas del capital social de Edegel.

5.- Que los ex -trabajadores ofrecieron como prueba de parte un peritaje técnico para determinar el valor de las acciones y la conversión de acciones de Etevensa en acciones de Edegel. Igualmente, Proinversión ofreció como medio de prueba un peritaje técnico con la misma finalidad. La pericia presentada por los ex -trabajadores fue elaborada por la economista María Elena Giribaldi Mendoza y la presentada por Proinversión fue elaborada por

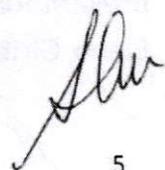


4

el abogado y doctor en economía Doctor Ítalo Muñoz Bazán, pericias que merecieron observaciones de las respectivas partes contrarias.

6.- Que, como ha quedado establecido en el laudo arbitral emitido por éste Tribunal Arbitral, los ex -trabajadores demandantes tienen expedito su derecho de preferencia para adquirir las acciones del Estado en Edegel en el número equivalente a las 640,542 acciones de Etevensa, debiéndose determinar en esta ocasión el número de acciones de Edegel que corresponde a 640,542 acciones de Etevensa, y el precio al que debía ofrecerse las acciones a estos ex – trabajadores;

7.- Que, en cuanto al número de acciones de Edegel de una persona que al momento de la fusión con Etevensa fuera accionista de 640,542 de ésta última, tal como lo ha indicado Edegel en su comunicación AL-070-2015, "...este número se deriva de una operación aritmética sencilla consistente en la aplicación directa del ratio de intercambio contenido en el proyecto de fusión el mismo que forma parte de la escritura pública de fusión de fecha 1 de junio de 2006 otorgada ante el Notario Público de Lima Luis Dannón Brender." En dicho proyecto de fusión en la cláusula 4.4.2 denominada "Establecimiento de relación de canje" se especificó en el quinto párrafo que "Los accionistas de Etevensa recibirán nuevas acciones emitidas por Edegel de un valor nominal de S/. 0.90 nuevos soles en sustitución las acciones de valor nominal S/. 1.00 nuevos soles emitidas por Etevensa que sean de su propiedad en la fecha de registro que se establezca, a razón de 1.10790884 nuevas acciones por cada acción de su titularidad, agregando que las administraciones de Edegel y de Etevensa han considerado justa y equitativa para ambas compañías la relación de canje antes indicada, la que ha sido valorada tanto por Santander Investment Services S.A. como por Citigroup Global Markets Inc, asesores de Etevensa y Edegel respectivamente. Pero posteriormente, en razón del ejercicio del derecho de separación de algunos accionistas de Etevensa, el factor del intercambio fue modificado y quedó fijado en 1.10786944, que es el que efectivamente se utilizó.

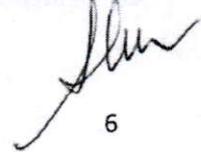


8.- Que conforme se aprecia de la comunicación que Edegel enviara al 6 de junio de 2006 a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, CONASEV, como Hechos de Importancia indica los alcances de la fusión de Edegel con Etevensa especificando que la misma entró en vigencia el 1 de junio de 2006, fecha del otorgamiento de la escritura pública de fusión precisando que la fecha de registro y canje de los certificados provisionales y anotaciones en cuenta provisionales que se emitan como consecuencia de la fusión será el día 19 de junio de 2006, agregando que como consecuencia de la fusión los accionistas de Etevensa recibirán nuevas acciones emitidas por Edegel de un valor nominal de S/- 0.90 nuevos soles en sustitución de las acciones de valor nominal de S/. 1.00 nuevos soles emitidos por Etevensa que sean de su propiedad en la fecha de registro referido anteriormente, a razón de S/. 1.10786944 nuevas acciones por cada acción de su titularidad.

9.- Que de lo anterior se desprende que, una persona que a la fecha del registro y canje era propietario de 640,542 acciones de Etevensa por efecto del ratio de 1.10786944 por acción se convierte en propietario de 709,637 acciones. Esto es reconocido por los peritajes presentados por ambas partes como puede verse de la página 29 del Informe pericial presentado por la economista María Elena Giribaldi Mendoza y en la página 10 del Informe pericial presentado por el Dr. Ítalo Muñoz Bazán.

10.- Que para la Audiencia de la sustentación de las pericias de parte llevada a cabo el día 19 de agosto de 2015, se habilitó la participación del señor Hernán Bastías Parraguez, gerente general de la Sociedad Agentes de Bolsa Cartisa Perú S.A. cuyo informe técnico que al igual que las de otras cuatro agencias de bolsa fueron presentados oportunamente como medios de prueba de los demandantes;

11.- Que el Tribunal Arbitral con la finalidad de determinar las semejanzas y diferencias entre las pericias presentadas por las partes para determinar el valor de las acciones de Etevensa ordenó la realización de una pericia de oficio la cual fue realizada por el Doctor en Economía el economista don



Leopoldo José Taddei Diez, quien es perito economista, valuador del Colegio de Economistas de Lima y perito judicial de la Corte Superior de Lima;

12.- Que el perito Sr. Taddei al analizar las dos pericias encontró varias similitudes entre ellas indicando que ambas han señalado que el precio original debe ser S/. 1.07 por acción y que ambos peritos coinciden en iniciar su análisis a partir de un mismo número de acciones determinado de acciones emitidas por Etevensa que alcanza al número de 464,393,538. Asimismo, ambos coinciden en que el número original de acciones ha variado debido a las reducciones de capital por amortizaciones de acciones y aumentos de capital con re-expresión de capital con entrega de acciones realizadas por la empresa. El perito de los demandantes concluye que al 25 de setiembre de 2002 el total de las acciones de Etevensa era 267,552,000 mientras que el perito de la demandada arroja la cifra de 267,552,001. Ambos peritos coinciden en que los accionistas de Etevensa se beneficiaron de la entrega de dividendos en efectivo y devolución de efectivos por reducciones de capital coincidiendo también en todas y cada una de las fechas en que ocurrieron los eventos analizados. Finalmente coinciden en la fórmula de aplicar el "factor de canje" o ratio de intercambio de acciones de Etevensa por acciones de Edegel con motivo de la fusión de ambas empresas, es decir, ambos coinciden en que para determinar el número de acciones Edegel debe multiplicar el número de acciones de Etevensa por el factor de canje o ratio de intercambio, concluyendo el perito Sr. Taddei que se puede afirmar que respecto al período comprendido entre octubre de 1996 y junio de 2006 que corresponde a las fechas entre las cuales se produjo el derecho de compra original por parte de los trabajadores y la fecha en que Etevensa fue absorbida por Edegel, ambas pericias son totalmente coincidentes.

13.- Que como ha quedado acreditado por el informe pericial del Sr. Taddei, las pericias que las partes han presentado se basan en una misma metodología lo cual ya había sido detectado por la parte demandante en su escrito presentado el 9 de julio de 2015. La diferencia está en que el peritaje presentado por los ex trabajadores busca determinar un valor actualizado

equivalente al valor original de las acciones y el peritaje presentado por Pro Inversión busca encontrar un precio actual de las acciones.

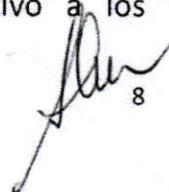
14.- Que tal como lo ha dejado indicado el perito Sr. Taddei, ambas pericias tienen objetivo diferente; diferente período de análisis; utilizan moneda con diferente valor adquisitivo; y finalmente, el factor de canje o ratio de intercambio difiere levemente. Por ello, al tener ambas pericias la misma metodología lo que se debe analizar son las diferencias entre ellas. Así, respecto al factor de canje, el perito de oficio concluye que el Ratio de Intercambio actualizado para canjear acciones de Etevensa por acciones de Edegel es el de 1.10786944 que es lo que se informa a CONASEV en junio de 2006; respecto al período de análisis éste no debe extenderse más allá de la fecha en que se produjo la fusión de ambas empresas lo que permite establecer tal equivalencia mediante la aplicación del Ratio de intercambio, fecha que coincide con la respuesta dada al Tribunal Arbitral cuándo en la Audiencia Especial realizada el 19 de agosto de 2015 se indicó que la fecha de corte era la fecha de la fusión entre Etevensa y Edegel.

15.- Que el perito designado por el Tribunal Arbitral considera razonable extender más allá de la fecha de fusión el efecto del cambio del poder adquisitivo de la moneda empleando para dicha actualización el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana, recomendación que éste Tribunal acoge favorablemente. En ese sentido, no corresponde en este caso realizar operaciones con monedas de distinto poder adquisitivo por presentar distorsiones en los resultados ni tampoco resulta razonable incorporar el costo oportunidad pues lo que se busca es el valor de las acciones en el tiempo y no valorizar una determinada inversión.

16.- Que sobre la base de las similitudes y diferencias entre las pericias de parte, el perito de Oficio ha establecido una metodología para determinar el precio de las acciones de Etevensa teniendo en cuenta el precio inicial de S/. 1.07; el número inicial de acciones emitidas por dicha empresa a octubre de 1996 que ascendían a 464,393,538 a lo que habría que incorporar los efectos de dividendos y disminución de capital entregados en efectivo a los

dr

/

  
8

accionistas; la variación en el número de acciones por disminuciones y aumentos de capital; el efecto del canje de acciones de Etevensa por Edegel aplicando el Ratio de Intercambio de 1.10786944 y finalmente todas estas cifras expresadas en soles deben ser actualizadas por la variación experimentada por el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana. Siguiendo esa metodología llega a la conclusión que, al mes de febrero de 2016 fecha de elaboración de la pericia, el valor unitario de las acciones de Etevensa es de S/. 0.69 valor que en aplicación de la misma metodología y aplicada por el Sr. Taddei al mes de julio, último mes de expresión de la variación del Índice de Precios al Consumidor de Lima, al momento de emitirse el presente Laudo Complementario hace que el valor unitario de las acciones de Etevensa alcance a un valor de S/. 0.694752. En este orden de ideas, debe tenerse presente el impacto de las entregas de dividendos y de efectivo como consecuencia de reducciones de capital de Etevensa en el valor de las acciones de Etevensa, pues tales actos hubieran alcanzado a los Extrabajadores de Etevensa en el caso que hubieran podido ejercer su derecho de adquisición referente, impacto que se aprecia con claridad en la página 18 y siguientes y en la página 30 y siguientes de la pericia elaborada por la perito María Elena Giribaldi Mendoza.

17.- Que el peritaje presentado por PROINVERSIÓN a este Tribunal Arbitral considera que cuando se compara flujos de efectivo que deben pagarse o se han generado en momentos distintos se debe emplear una tasa de interés para actualizar estos valores a determinada fecha, tasa que debe compensar el efecto de la inflación y la postergación del consumo en el tiempo, por ello para actualizar el valor de los flujos de efectivo en este caso habría que aplicar el promedio de la rentabilidad anual de los últimos 20 años obtenida por el Fondo de Pensiones Tipo2 del Sistema Privado de Pensiones la cual ha sido de 10.87%. Esa rentabilidad es la que un trabajador dependiente pudo haber obtenido desde 1996. Igualmente hay que considerar el valor actual de los dividendos y capitalización con entrega de efectivo efectuados desde la fusión de las dos empresas todo lo cual arroja que para ejercer el derecho de preferencia, los ex trabajadores debe pagar S/. 1.76 por cada acción. Este

*dr*

*San*  
9

Tribunal Arbitral considera que estos elementos que pretende utilizar la pericia presentada por PROINVERSIÓN no son de aplicación para éste caso dado que acá se trata de determinar el precio por acción que se tiene que pagar como consecuencia de la fusión entre Etevensa y Edegel y no de una inversión de capital al que se le podría aplicar un porcentaje de rentabilidad.

18.- Que en base a la metodología aceptada por el Tribunal para determinar el valor de las acciones en Edegel sobre el que podrán ejercer su derecho de adquisición preferente los Ex trabajadores de Etevensa demandantes se debe dividir el valor de las acciones de Etevensa de 0.694752 indicado anteriormente entre el ratio determinado que es de 1.10786944 arroja un valor de S/. 0.6271064. Siguiendo lo indicado por el perito Sr. Taddei, "cuando se trata de valor unitario de las acciones, estas deben ser expresadas con hasta dos decimales. Si el tercer decimal es igual o mayor que cinco se aumenta en uno el segundo decimal." En este caso el valor a pagarse será el de S/. 0.63 por acción.

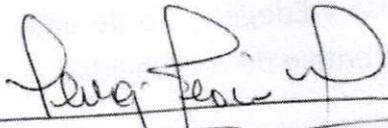
Por estas consideraciones y en cumplimiento de lo ordenado en la sentencia emitida el 4 de noviembre de 2013 por la Primera Sala Civil con Subespecialidad Comercial de la Corte Superior de Justicia de Lima emitimos el Laudo Complementario al Laudo expedido por éste Tribunal Arbitral el 1 de octubre de 2008

#### LAUDO COMPLEMENTARIO

PRIMERO: Determinar que cada uno de los Ex Trabajadores de Etevensa demandantes tiene expedito su derecho de preferencia para adquirir del Estado 709,637 acciones emitidas por Edegel a un precio de S/. 0.63 cada una.

SEGUNDO: Los ExTrabajadores de Etevensa demandantes, podrán ejercer su derecho de adquisición preferente dentro de un **plazo de treinta días hábiles** computado a partir del día siguiente a la fecha en que se les notifique este Laudo Complementario.

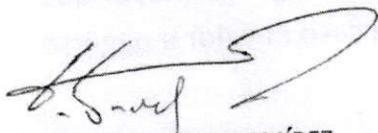
TERCERO: Quedan vigentes los pronunciamientos emitidos por este Tribunal Arbitral en su Laudo de 1 de octubre de 2008 en lo que no se opongan a este Laudo Complementario.



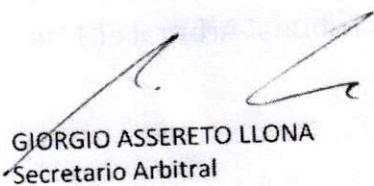
SERGIO LEÓN MARTÍNEZ  
Presidente del Tribunal



HUGO FORNO FLÓREZ  
Árbitro



FERNANDO VIDAL RAMÍREZ  
Árbitro



GIORGIO ASSERETO LLONA  
Secretario Arbitral