



BOLETIN OFICIAL
DEL
PARLAMENTO DE NAVARRA

IX Legislatura

Pamplona, 29 de marzo de 2016

NÚM. 42

S U M A R I O

SERIE G:

Informes, Convocatorias e Información Parlamentaria:

—Informe de fiscalización sobre los resultados de la operación de compra-venta de acciones de Iberdrola, 2005-2014, emitido por la Cámara de Comptos (Pág. 2).

**Serie G:
INFORMES, CONVOCATORIAS E INFORMACIÓN PARLAMENTARIA**

Informe de fiscalización sobre los resultados de la operación de compra-venta de acciones de Iberdrola, 2005-2014, emitido por la Cámara de Comptos

En sesión celebrada el día 1 de febrero de 2016, la Mesa del Parlamento de Navarra, previa audiencia de la Junta de Portavoces, adoptó, entre otros, el siguiente Acuerdo:

Visto el informe de fiscalización emitido por la Cámara de Comptos sobre los resultados de la operación de compra-venta de acciones de Iberdrola, 2005-2014, SE ACUERDA:

1.º Darse por enterada del contenido del citado informe.

2.º Ordenar su publicación en el Boletín Oficial del Parlamento de Navarra.

Pamplona, 1 de febrero de 2016

La Presidenta: Ainhoa Aznárez Igarza

Informe de fiscalización sobre los resultados de la operación de compra-venta de acciones de Iberdrola, 2005-2014, emitido por la Cámara de Comptos

ÍNDICE

- I.** Introducción (Pág. 3).
- II.** Operación de compra-venta de acciones de Iberdrola, S.A. (Pág. 4).
- III.** Objetivo y alcance (Pág. 7).
- IV.** Conclusiones y recomendaciones (Pág. 9).
 - IV.1. Resultado financiero (Pág. 9).
 - IV.2. Rentabilidad (Pág. 9).
- Anexo 1. Ingresos (Pág. 11).
- Anexo 2. Gastos (Pág. 14).
- Anexo 3: Intereses de la deuda asociada a la operación de cobertura de las acciones de Iberdrola (Pág. 16).
- Alegaciones formuladas al informe provisional (Pág. 20).
- Contestación de la Cámara de Comptos a las alegaciones presentadas (Pág. 22).

I. INTRODUCCIÓN

La Cámara de Comptos incluyó en su Programa Anual de 2015 la fiscalización de los resultados de la operación de compra-venta de acciones de Iberdrola por la sociedad pública Sodena S.L.

El trabajo lo ha realizado un equipo integrado por un técnico de auditoría y una auditora, con la colaboración de los servicios jurídicos, informáticos y administrativos de la Cámara de Comptos.

El informe se estructura en cuatro epígrafes, incluida esta introducción, y tres anexos. En el segundo epígrafe describimos todas las operaciones relacionadas con las acciones de Iberdrola, desde su adquisición en febrero de 2005 hasta su venta en octubre de 2014. En el tercer epígrafe indicamos los objetivos y alcance del trabajo y en el cuarto, las conclusiones y recomendaciones. Por último, en los anexos se detallan todos los flujos de gastos e ingresos asociados a la operación analizada, indicando la fecha de realización, su importe nominal, el factor de capitalización y su importe capitalizado a 31 de octubre de 2014.

Agradecemos la colaboración prestada por el personal de Sodena, S.L. para la realización del presente trabajo.

De conformidad con lo previsto en el artículo 11 de la Ley Foral 19/1984, reguladora de la Cámara de Comptos de Navarra, los resultados de este trabajo se pusieron de manifiesto, con el fin de que formularan alegaciones, a las personas que ocupaban los siguientes cargos:

- Vicepresidente y consejero de Economía y Hacienda en 2005.
- Presidente del consejo de administración de Sodena en 2005 y consejero de Industria y Tecnología, Comercio y Trabajo.
- Director general de Sodena en 2005.
- Presidenta del consejo de administración de Sodena en 2014 y consejera de Economía y Hacienda, Industria y Empleo.
- Director general de Sodena en 2014.
- Presidente del consejo de administración de Sodena en 2015 y consejero de Desarrollo Económico.
- Directora gerente de Sodena en 2015.
- Director financiero y de control de la Corporación Pública Empresarial de Navarra.

Han presentado alegaciones, en el plazo fijado por la Cámara de Comptos, el director general de Sodena en 2005, el presidente del consejo de administración de Sodena en 2015 y consejero de Desarrollo Económico y el director financiero y de control de la Corporación Pública Empresarial de Navarra.

Las alegaciones presentadas por el director financiero y de control de la Corporación Pública Empresarial de Navarra se han incorporado al informe definitivo por lo que no se transcriben. En el texto del citado informe se indica expresamente el párrafo modificado de acuerdo con dichas alegaciones.

II. OPERACIÓN DE COMPRA-VENTA DE ACCIONES DE IBERDROLA S.A.

Compra

La Sociedad de Desarrollo de Navarra (Sodena, S.L.) adquirió el 10 de febrero de 2005 el uno por ciento del capital social de la empresa Iberdrola, esto es, 9.015.492 acciones por un importe total de 173.556.238 euros.

El vicepresidente y consejero de Economía y Hacienda del Gobierno de Navarra en 2005 instó al presidente de Sodena a iniciar las acciones tendentes a materializar la operación y en una carta remitida el 8 de febrero de 2005 expresaba que Iberdrola se configuraba como la opción más válida y adaptada a una inversión pública estratégica en el mercado energético, atendiendo “no sólo potenciales rendimientos económicos o sectoriales sino buscando la estabilidad del mercado, la garantía de disponibilidad presente y futura y el valor y calidad esencial del servicio”.

El objeto social de Sodena es, entre otros, promover inversiones en Navarra, a través de la participación en el capital de empresas, en un porcentaje comprendido entre un mínimo del cinco por ciento y un máximo del 45 por ciento y un plazo máximo de 10 años. Estas limitaciones pueden ser alteradas, en casos excepcionales, con la autorización del Gobierno de Navarra.

El 14 de marzo de 2005 el Gobierno de Navarra autorizó la participación en el uno por ciento del capital de Iberdrola por tiempo indefinido y declaró la operación como estratégica.

Cobertura de la operación

El 26 de mayo de 2005, Sodena contrató con una entidad financiera una operación de cobertura del valor de adquisición de las acciones en los siguientes términos:

a) Sodena compró a la entidad financiera 9.015.492 opciones de venta (put) europeas a un precio de ejercicio de 19,25 euros y con vencimiento el 18 de mayo del 2007.

b) Sodena vendió a la entidad financiera 5.011.712 opciones de compra (call) europeas a un precio de ejercicio de 20,67 euros y con vencimiento del 18 de mayo del 2007.

Se estableció que la forma de liquidación tanto de las puts como de las calls se realizaría mediante la entrega física o por diferencias según determinara Sodena.

El 18 de mayo de 2007, fecha de vencimiento de las opciones, las acciones de Iberdrola cotizaban a un precio superior a 19,25 euros y por tanto Sodena no ejerció su opción de venta.

Sin embargo, como el precio de cotización también era superior a 20,67 euros, la entidad financiera ejerció su derecho de compra.

El Consejo de Administración de Sodena acordó con fecha 28 de marzo de 2007 no proceder a la venta de acciones y liquidar por diferencias las calls.

El 21 de mayo de 2007, Sodena abonó a la entidad financiera 90.956.308,16 euros por la liquidación correspondiente a 5.011.712 acciones a un precio de 18,14875 euros, resultante de la diferencia entre el precio medio de las acciones durante los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento (38,82) y el precio de ejercicio de la opción al vencimiento (20,67).

Por tanto, el coste total de adquisición de las 9.015.492 acciones, considerando la operación de cobertura, fue de 264.512.546 euros.

Financiación

a) La compra de acciones se financió con fondos propios de Sodena, procedentes de la venta de la participación en la empresa Corporación Hidroeléctrica de Navarra, S.A. (CEHN)

En 2003 Sodena vendió el 13,46 por ciento de su participación en CEHN adquirida por 1.190.821 euros por 80.096.199 euros, obteniendo un beneficio de 78.905.378 euros.

A finales de 2004 Sodena vendió el resto de su participación en CEHN (39,58 por ciento), adquirida por un coste total de 48.109.906 euros, por 307.147.901 euros, obteniendo un beneficio de 259.037.995

euros. Además, cobró unos precios adicionales por consecución de hitos en relación con los beneficios de CEHN en los años 2006 y 2007 de 14.624.900 euros.

El beneficio total que obtuvo Sodena por la venta de su participación en la empresa Corporación Hidroeléctrica de Navarra, S.A. ascendió a 352.568.274 euros. Con cargo a estos resultados, Sodena, S.A. distribuyó dividendos por un total de 150 millones de euros en los años 2003 y 2004.

b) La liquidación de la operación de cobertura de las acciones de Iberdrola se financió con un crédito sindicado de 120 millones de euros, con prenda de acciones, que Sodena había concertado el 26 de mayo de 2005 a un tipo de interés variable, referenciado al euríbor a seis meses más un diferencial del 0,375. Dicho crédito se contrató para garantizar la capacidad inversora de Sodena.

En mayo de 2008, Sodena canceló la línea de crédito de 120 millones de euros y simultáneamente contrató seis cuentas de crédito con prenda de acciones de Iberdrola por un límite de disposición conjunto de 140 millones de euros a un tipo de interés variable, referenciado al euríbor a tres meses más un diferencial comprendido entre el 0,35 y el 0.50, dependiendo de la entidad financiera.

El 18 de marzo de 2014, Sodena S.L. suscribió un acuerdo marco de refinanciación de 165 millones de euros con cinco entidades financieras.

El 27 de marzo de 2014, la empresa pública Corporación Pública Empresarial de Navarra, S.A.U. amplió capital en Sodena por importe de 30 millones con la finalidad de amortizar parte de la deuda de Sodena con las cinco entidades financieras. La cantidad refinanciada de 135 millones, resultante una vez amortizados 30 millones, se estructuró en los siguientes dos contratos:

- Préstamo por 102,5 millones de euros, tipo bullet (al vencimiento), con vencimiento el 31 de diciembre de 2017 a un tipo de interés fijo que oscila entre el 1,952 y el 2,196 por ciento.
- Crédito por 32,5 millones de euros con vencimiento el 31 de diciembre de 2014, renovable por periodos anuales hasta el 31 de diciembre de 2017 a un tipo de interés del euríbor a 12 meses más un diferencial de 375 puntos básicos.

La refinanciación de la deuda de Sodena presentaba las siguientes garantías:

- Pignoración de las acciones de Iberdrola titularidad de Sodena.
- Carta de compromisos emitida por el Gobierno de Navarra

Venta de acciones

El 8 de octubre de 2007 Iberdrola ejecutó un desdoblamiento de acciones (Split) en la proporción de cuatro títulos nuevos por uno antiguo, reduciendo el valor nominal de las acciones de tres a 0,75 euros. Tras esta operación, Sodena pasó a tener 36.061.968 acciones de un valor nominal de 0,75 euros, sin coste adicional alguno.

a) Entrega de acciones para la reducción de capital de Sodena

A 31 de diciembre de 2007, la composición y propietarios del capital de Sodena era la siguiente:

Capital	2007
Gobierno Navarra	65,42%
TME 2001 Corpcan SL (1)	20%
Nafinco SA	14,58%
Total capital	18.223.522
Número acciones	303.220
Valor nominal	60,1

(1) Su único accionista era el Grupo Corporativo Empresarial de Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra

Con objeto de la reducción de la participación del 20 al 2,44 por ciento de TME 2001 Corpcan SL en el capital de Sodena, el 12 de marzo de 2008 Sodena redujo su capital social y entregó al citado accionista 7.212.394 acciones de Iberdrola a un precio de cotización de 10,04 euros y una deuda de 20.636.460 euros asociada a las acciones. La deuda se calculó aplicando al crédito de 90.956.308 euros dispuesto para financiar la liquidación de la operación de cobertura de las acciones, el porcentaje de participación de la entidad financiera en el capital de Sodena, cuantía a la que se añadieron los intereses devengados y el dividendo implícito no cobrado hasta la fecha de reducción del capital.

El capital de Sodena se redujo en 3,28 millones de euros, de 18,22 millones a 14,94 millones de euros, y la entrega de las acciones se realizó con cargo a reservas de la sociedad pública que disminuyeron en 28,99 millones, de 190,06 millones a 161,07 millones de euros.

Por tanto, a partir del 12 de marzo de 2008, Sodena era propietaria de 28.849.574 acciones de Iberdrola.

En el cuadro siguiente se recoge la evolución del precio de las acciones al cierre de cada ejercicio.

Año	Nº acciones	Coste total adquisición	Seguro	Coste total	Coste total por acción	Precio mercado acción	Deterioro
2005	9.015.492	173.556.238		173.556.238	19,25	23,09	
2006	9.015.492	173.556.238		173.556.238	19,25	33,12	
2007 (1)	36.061.968	173.556.238	90.956.308	264.512.546	7,33	10,4	
2008 (2)	28.849.574	138.844.989	18.191.263	211.610.034	7,33	6.54	22.933.820
2009	28.849.574	138.844.989		211.610.034	7,33	6.67	-3.750.445
2010	28.849.574	138.844.989		211.610.034	7,33	5.74	26.830.104
2011	28.849.574	138.844.989		211.610.034	7,33	4.84	25.993.466
2012	28.849.574	138.844.989		211.610.034	7,33	4.20	18.579.126
2013	28.849.574	138.844.989		211.610.034	7,33	4,63	12.693.812
Total				211.610.034			77.892.259

(1) Split 4 por 1 de acciones de Iberdrola

(2) Reducción de capital de Sodena con entrega de acciones de Iberdrola y de la deuda asociada a la operación de cobertura a TME 2001 Corpcan SL.

b) Venta de acciones

En el año 2014, entre abril y octubre, Sodena, tal como se refleja en el anexo 1 de este informe, vendió la totalidad de acciones de Iberdrola, 28.849.574 acciones por un importe total bruto de 154.375.068 euros, lo que supone un precio medio bruto de 5,35 euros por acción, precio inferior al coste de adquisición, incluida la cobertura, de 7,33 euros.

Con los ingresos obtenidos en la venta de las acciones, Sodena S.L canceló 135 millones de deuda.

Una de las condiciones de la refinanciación de la deuda de Sodena era que ésta estaba obligada a vender las acciones de Iberdrola a través de las entidades financieras con las que firmó el acuerdo de refinanciación, si superaban el precio de cotización establecido, si bien Sodena podía vender las acciones sin esperar a que el precio de cotización alcanzara los tramos establecidos. En cualquier caso, el importe obtenido por la venta se destinaría a la cancelación de la deuda. Sodena vendió el primer 60 por ciento de las acciones conforme a las condiciones pactadas con las entidades financieras en el acuerdo de refinanciación de la deuda. El 40 por ciento restante de las acciones se vendieron a un pre-

cio bruto de 5,50 euros, inferior a los precios acordados en el citado acuerdo, que estaban comprendidos entre 6 y el 6,75 euros.¹

Al respecto, en el consejo de Administración de Sodena celebrado el 23 de octubre de 2014, su presidenta propuso que “dada la cotización actual de las acciones de Iberdrola, próxima al 5,50 euros por acción, y estando pendientes de venta el 40 por ciento del conjunto de acciones adquiridas por la sociedad en su día, ve oportuno proceder a la venta de las mismas de forma inmediata”

El director gerente de Sodena no consideró conveniente aceptar la propuesta desde un punto de vista económico y manifestó que “la rentabilidad por dividendos de dichas acciones es muy superior al coste de la financiación que se espera cancelar con el producto de su venta”.

Todos los consejeros mostraron su conformidad con la propuesta de la presidenta de proceder a la enajenación de la totalidad de las acciones restantes.

Los precios de cotización a partir de los cuales debía procederse a la venta del porcentaje o número de acciones establecido eran los siguientes:

% acciones	Nº acciones	Valor cotización igual o superior
20	5.769.915	4,813
10	2.884.957	5,00
10	2.884.957	5,25
10	2.884.957	5,50
10	2.884.957	5,75
10	2.884.957	6,00
10	2.884.957	6,25
10	2.884.957	6,50
10	2.884.957	6,75
100	28.849.574	

III. OBJETIVO Y ALCANCE

El objetivo de la fiscalización es calcular el resultado y la rentabilidad que Sodena obtuvo en la operación de compra-venta de las acciones de Iberdrola.

El alcance del trabajo comprende el periodo 2005-2014, desde la adquisición de las acciones hasta su venta.

La fiscalización se ha realizado de acuerdo con los principios y normas de auditoría del Sector Público aprobados por la Comisión de Coordinación de los Órganos Públicos del Control Externo del Estado Español y las ISSAI-ES 100 de principios fundamentales de fiscalización del Sector Público aprobadas por las Instituciones Públicas de control Externo, incluyendo todas aquellas pruebas y procedimientos necesarios para cumplir el objetivo del trabajo.

1. La metodología seguida para el cálculo del resultado financiero ha sido la siguiente

- Se han considerado los siguientes flujos financieros netos directamente relacionados con la operación: coste de adquisición, coste de cobertura, gastos de custodia, dividendos netos cobrados, retenciones practicadas a los dividendos recuperadas a través del impuesto de sociedades, reducción de

¹ Párrafo modificado por la alegación presentada por el director financiero y de control de la Corporación Pública Empresarial de Navarra.

capital de Sodena mediante entrega de acciones de Iberdrola, ingresos netos de la venta y carga financiera del crédito aplicado a la financiación de la operación de cobertura del precio de las acciones. No se han considerado los ingresos por la deuda dispuesta para financiar la operación analizada ni las amortizaciones de la misma.

- No se ha tenido en cuenta el coste de oportunidad correspondiente a los beneficios económicos o sociales que se hubieran obtenido invirtiendo el importe destinado a la compra de las acciones en otras actuaciones públicas.

- La operación de reducción de capital mediante la entrega de acciones se ha incluido como un ingreso por venta de acciones al precio de cotización del día de su formalización.

- Respecto al crédito de 120 millones concertado en 2005, se ha imputado la carga financiera de 90.956.308 euros dispuestos en mayo de 2007 para liquidar la operación de cobertura de las acciones y la carga financiera de 70.319.848 euros desde marzo de 2008, fecha en que Sodena redujo capital, entregando acciones de Iberdrola y el crédito asociado a las mismas.

En el periodo de marzo de 2008 a 31 de marzo de 2014, la carga financiera del crédito de 70.319.848 euros se ha calculado sobre el importe resultante de la suma del capital y los intereses liquidados en el ejercicio anterior, dado que dichos intereses incrementaban el crédito dispuesto. Se ha aplicado en cada periodo de liquidación de intereses, el interés y el diferencial, ambos ponderados, en función del volumen de deuda concertado con cada una de las seis entidades financieras.

Desde el 1 de abril de 2014, fecha en que se refinancia la deuda, se ha imputado el interés acordado con cada entidad financiera.

- A fin de eliminar el efecto de la inflación y homogeneizar el poder adquisitivo de magnitudes liquidadas en diferentes periodos de tiempo, se han capitalizado todos los gastos e ingresos asociados a las acciones de Iberdrola, detallados en los anexos de este informe, con el IPC acumulado desde el mes siguiente a su liquidación hasta 31 de octubre de 2014, fecha de venta del último paquete de acciones.

Por tanto, el factor de capitalización empleado para calcular el importe de una operación en una fecha posterior ha sido el IPC acumulado en el periodo comprendido entre el mes siguiente a la realización de la operación y 31 de octubre de 2014.

Así mismo, se han actualizado a 31 de octubre de 2014 las retenciones practicadas sobre los dividendos, que se recuperarán en la liquidación del impuesto de sociedades en 2015 y 2016. El factor de actualización para calcular el valor en una fecha anterior a la de recuperación de las retenciones ha sido el IPC acumulado en el periodo comprendido entre el 31 de octubre de 2014 y la fecha de recuperación de las retenciones.

El IPC se ha obtenido de la información publicada por el Instituto Nacional de Estadística sobre la variación de dicho índice entre dos periodos cualesquiera y para la Comunidad Foral de Navarra.

El resultado financiero de la operación se ha calculado por diferencia entre los ingresos y los gastos de la misma, expresados ambos en valores reales o euros constantes, esto es, descontada la inflación, a 31 de octubre de 2014.

2. La metodología seguida para el cálculo de la Tasa Interna de Rentabilidad de la inversión ha sido la siguiente:

La Tasa Interna de Rentabilidad (TIR) de un proyecto se define como el tipo de descuento que hace que el valor actual de una inversión sea cero, igualando en el periodo analizado los flujos de ingresos y desembolsos. En su cálculo no suele incluirse la carga financiera de la deuda asociada a la financiación de la inversión, a fin de no condicionar su viabilidad a las fuentes de financiación empleadas.

Teniendo en cuenta dicho criterio, hemos calculado la TIR imputando todos los flujos de gastos e ingresos relacionados con las acciones de Iberdrola, excepto la carga financiera de la deuda dispuesta para la financiación de la liquidación de la operación de cobertura del valor de las acciones.

Dada la relevancia de los gastos financieros en esta operación, también hemos calculado la tasa de rentabilidad incluyendo la carga financiera de la deuda dispuesta para financiar la liquidación de la ope-

ración de cobertura del valor de las acciones, no así los ingresos por los importes dispuestos ni los desembolsos por la amortización de dicha deuda.

En ambos casos, se han considerado los flujos de gastos e ingresos relacionados con la operación de compra venta de las acciones en el día de su liquidación.

IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

IV.1. RESULTADO FINANCIERO

El resultado financiero, calculado como la diferencia entre los ingresos y gastos asociados directamente a la operación de compra venta de acciones de Iberdrola, expresados en euros constantes, esto es, capitalizados todos los flujos financieros a 31 de octubre de 2014 conforme al IPC acumulado de cada periodo, fue negativo en 19.653.412 euros, tal como se muestra en el siguiente cuadro.

Concepto	Importe capitalizado a 31/10/2014
Venta de acciones	153.389.273
Entrega acciones para reducción de capital	78.422.664
Dividendos	90.477.242
<i>Total ingresos</i>	<i>322.289.178</i>
Compra de acciones	209.655.935
Cobertura del valor de adquisición de las acciones	111.053.139
Custodia de acciones	216.502
Intereses deuda asociada a la operación de cobertura	21.017.014
<i>Total gastos</i>	<i>341.942.591</i>
Resultado	-19.653.412

IV.2. RENTABILIDAD

a) La Tasa Interna de Rentabilidad de la inversión en acciones de Iberdrola, tasa para la cual se igualan, en el periodo comprendido entre la compra de acciones y su venta, los gastos de la operación a los flujos de ingresos generados ha sido:

- 1,04 por ciento anual teniendo en cuenta los gastos financieros de la deuda asociada a la financiación de la inversión, rentabilidad inferior al IPC del periodo 2005-2014 que fue del 1,96 por ciento anual.

Pese a tener una rentabilidad positiva del 1,04 por ciento anual, el resultado financiero final ha sido negativo debido a que la subida del IPC, índice al que se han capitalizado los flujos, ha sido superior. Esto es, el poder adquisitivo de los importes rescatados, pese a ser mayores que los invertidos, es menor.

b) La tasa de rentabilidad sin incluir los gastos financieros de la deuda asociada a la financiación de la inversión ha sido del 2,21 por ciento anual. Esta rentabilidad, pese a ser superior al IPC del periodo 2005-2014, es inferior al coste de la deuda entre mayo de 2007 y mayo de 2009, mayo de 2011 y 31 de marzo de 2014 e inferior también al tipo de interés de los créditos concertados el 1 de abril de 2014, tal como se puede observar en el anexo 3 de este informe.

Conclusión final

El procedimiento de adquisición de acciones de Iberdrola fue fiscalizado por la Cámara de Comptos y se recoge en el informe que la institución emitió en diciembre de 2007.

En dicho informe la Cámara concluyó que la participación en el capital social de Iberdrola S.A de hasta un uno por ciento fue una decisión del Gobierno de Navarra basada en razones denominadas "de

interés estratégico” para la Comunidad Foral, ejecutada por Sodena a instancias del Gobierno, en los términos indicados y negociados previamente por el mismo.

La Cámara calificó dicha operación como atípica y no habitual dentro de la política de inversiones de Sodena.

Aunque se configuró como una operación estratégica en la que no solamente se esperaba obtener un rendimiento económico, no consta qué objetivos estratégicos se consiguieron con la compra de acciones de Iberdrola. En el informe emitido en diciembre de 2007, la Cámara recomendó: *soportar los objetivos estratégicos en análisis económicos, y recogerlos en un plan junto con las líneas de actuación y recursos precisos para su consecución, así como concretarlos y vincularlos con objetivos operativos en el corto plazo.*

El 20 por ciento de las acciones de Iberdrola se utilizó como pago en especie al accionista TME 2001 Corpcan SL de una operación de reducción de capital de Sodena.

El 80 por ciento de las acciones de Iberdrola se vendió para amortizar deuda financiera de Sodena, deuda de la cual el 69 por ciento se dispuso para financiar la liquidación de la operación de cobertura de las acciones de Iberdrola

La inversión en acciones de Iberdrola ha tenido una rentabilidad del 1,04 por ciento anual, teniendo en cuenta los gastos financieros de la deuda asociada, rentabilidad que no ha permitido recuperar el valor adquisitivo de los gastos de la inversión, dado que ha sido inferior al IPC del periodo 2005-2014, y por tanto se ha generado una pérdida de 19,65 millones en euros constantes o reales.

La inversión en acciones de Iberdrola no ha sido rentable para tasas de retorno o rentabilidad superiores al 2,21 por ciento o al 1,04 por ciento si consideramos la carga financiera de la deuda asociada a la operación analizada. El coste de financiación de la deuda de Sodena ha sido en general superior a la tasa de rentabilidad del 2.21 por ciento y, por otra parte, en el caso de la tasa de rentabilidad del 1,04 por ciento calculada incluyendo la carga financiera, no se ha llegado a una revalorización equivalente al IPC.

Recomendamos que los fondos públicos se dediquen a inversiones productivas de rentabilidad económica y social acordes con los fines que debe cumplir una Administración Pública o a proyectos empresariales estratégicos en los que Sodena S.L. fundamenta su misión.

Informe que se emite a propuesta de la auditora Asunción Olaechea Estanga, responsable de la realización de este trabajo, una vez cumplimentados los trámites previstos por la normativa vigente.

Pamplona, 21 de enero de 2016

El presidente, Helio Robleda Cabezas

ANEXO 1: INGRESOS

Reducción de capital mediante la entrega de acciones

Fecha	Nº acciones entregadas	Valoración acciones entregadas	Factor capitalización(1)	Ingresos netos capitalizados a 31/10/2014
Marzo 2008	7.212.394	72.412.432	8,3	78.422.664
Total				78.422.664

(1) IPC de Navarra acumulado desde abril de 2008 a octubre de 2014

Ingresos por venta de acciones

Fecha	Nº acciones vendidas	Ingresos brutos	Ingresos Netos(1)	Factor capitalización	Ingresos netos capitalizados a 31/10/2014
Abril 2014	7.088.751	35.314.223	35.034.669	-0,2	34.964.600
Mayo 2014	4.121.367	21.464.778	21.346.433	-0,4	21.261.047
Junio 2014	3.214.665	17.620.379	17.521.063	0,4	17.591.147
Septiembre	2.555.247	14.692.770	14.611.401	0,3	14.655.235
Octubre 2014	11.869.544	65.282.918	64.917.243	0	64.917.243
Total	28.849.574				153.389.273

(1) Importes netos de comisiones, corretajes y gastos varios

Ingresos netos por dividendos y retenciones sobre el dividendo
recuperadas en el Impuesto de sociedades

Concepto	Fecha cobro	Dividendo neto	Factor capitalización	Dividendo neto capitalizado a 31/10/2014
Complementario 2004	01/07/2005	3.387.755	18,40	4.011.102
A cuenta 2005	02/01/2006	2.812.383	17,20	3.296.113
Complementario 2005	03/07/2006	3.970.301	14,16	4.532.495
Retención sobre el dividendo	18/10/2006	597.839	14,10	682.134
A cuenta 2006	02/01/2007	3.326.717	15,10	3.829.051
Prima Junta General 2007	15/05/2007	147.854	11,80	165.301
Complementario 2006	02/07/2007	4.383.873	12,50	4.931.857
Retención sobre el dividendo	28/11/2007	1.196.944	9,30	1.308.260
A cuenta. 2007	02/01/2008	3.400.644	10,30	3.750.910
Prima Junta General 2008	21/05/2008	118.283	6,70	126.208
Complementario 2007	02/07/2008	3.690.438	7,50	3.967.220
Retención sobre el dividendo	12/11/2008	1.725.024	8,00	1.863.026
A cuenta. 2008	02/01/2009	3.382.901	10,00	3.721.191
Prima Junta General 2009	21/05/2009	118.283	8,00	127.746
Complementario 2008	02/07/2009	4.352.824	8	4.735.872
Retención sobre el dividendo	28/10/2009	1.582.543	7,50	1.701.234
A cuenta. 2009	30/12/2009	3.382.901	9,00	3.687.362
Prima Junta General 2010	20/04/2010	116.841	6,70	124.669
Complementario 2009	02/07/2010	4.691.188	6,80	5.010.189
Retención sobre el dividendo	04/11/2010	2.466.639	4,60	2.580.104
A cuenta. 2010	22/12/2010	3.411.751	5,80	3.609.632
Prima Junta General 2011	20/06/2011	116.841	3,70	121.164
Complementario 2010	13/07/2011	701.045	3,80	727.684
Dividendo flexible 2010	01/08/2011	3.645.432	3,60	3.776.668
A cuenta. 2011	10/01/2012	4.183.188	3,20	4.317.050
Retención sobre el dividendo	25/01/2012	1.725.081	3,20	1.780.283
Complementario 2011	04/07/2012	683.735	0,90	689.889
Prima Junta General 2012	13/07/2012	113.956	0,90	114.981
Dividendo flexible 2011	23/07/2012	4.861.619	0,90	4.905.374
A cuenta. 2012 (Dividendo Flexible)	10/01/2013	4.178.243	0,70	4.207.490
Retención sobre el dividendo	20/02/2013	1.046.951	0,10	1.047.998
Prima Junta General 2013	24/04/2013	117.418	-0,30	117.066
Complementario 2012	02/07/2013	704.507	-0,20	703.098
Dividendo flexible 2012	03/07/2013	3.750.445	-0,20	3.742.944
A cuenta. 2013 (Dividendo Flexible)	13/01/2014	3.784.240	1,10	3.825.866
Retención sobre el dividendo	14/05/2014	212.044	-0,40	211.196
Complementario 2013	03/07/2014	352.253	0,60	354.367
Dividendo flexible 2013	03/07/2014	1.644.426	0,60	1.654.293
Total dividendo neto capitalizado a 31 octubre 2014				90.172.815

Retenciones sobre el dividendo recuperadas en el impuesto de sociedades,
después del 31 de octubre de 2014

Concepto	Fecha cobro	Dividendo	Factor Actualización (1)	Dividendo recuperado actualizado a 31/10/2014
Retención sobre dividendo 2013	Febrero 2015	179.040	-2,5	183.631
Retención sobre dividendo 2013	Marzo 2015	8.771	-1,7	8.896
Retención sobre dividendo 2014	Enero 2016(2)	110.782	-0,5	111.901
Total dividendo actualizado a 31 octubre 2014				304.427

(1) IPC de Navarra acumulado desde noviembre de 2014 hasta la fecha de cobro

(2) Aunque el dividendo se recuperará en enero de 2016, hemos considerado que se cobra en noviembre de 2015, último mes del que disponemos de datos sobre la evolución del IPC.

ANEXO 2: GASTOS

Adquisición de acciones

Concepto	Fecha	Importe	Factor capitalización	Importe capitalizado a 31/10/2014
Compra	10/02/2005	173.556.238	20,8	209.655.935
Total compra capitalizada				209.655.935

Cobertura de las acciones

Concepto	Fecha	Importe	Factor capitalización	Importe capitalizado a 31/10/2014
Comisión	01/07/2005	25.000	18,4	29.600
Prima neta	01/07/2005	2.650.555	18,4	3.138.257
Prima neta	03/01/2006	2.362.059	17,2	2.768.333
Comisión	03/07/2006	25.000	14,6	28.650
Prima neta	03/07/2006	2.966.097	14,6	3.399.147
Liquidación operación cobertura	21/05/2007	90.956.308	11,8	101.689.152
Total operación de cobertura capitalizada				111.053.139

Gastos de custodia de las acciones

Fecha	Importe	Factor capitalización	Importe capitalizado a 31/10/2014
Diciembre 2005	22.539	17,2	26.415
Diciembre 2006	27.046	15,2	31.158
Diciembre 2007	27.046	10,5	29.886
Diciembre 2008	22.178	9,6	24.307
Diciembre 2009	17.310	9	18.868
Diciembre 2010	17.310	5,8	18.314
Diciembre 2011	17.310	3,4	17.898
Diciembre 2012	17.310	0,7	17.431
Diciembre 2013	17.310	1,1	17.500
Octubre 2014	14.725	0	14.725
Total importe capitalizado			216.502

Carga financiera

Fecha de liquidación	Intereses liquidados	Factor capitalización	Intereses capitalizados a 31/10/2014
26/11/2007	2.202.803	9,30	2.407.663
22/05/2008	2.142.607	6,70	2.286.162
23/08/2008	1.004.947	7,40	1.079.313
23/11/2008	1.025.555	8,00	1.107.599
23/02/2009	849.676	9,50	930.395
23/05/2009	431.874	8,00	466.424
23/08/2009	434.337	9,10	473.862
23/11/2009	354.761	7,50	381.368
23/02/2010	330.035	8,40	357.758
23/05/2010	315.849	6,50	336.379
23/08/2010	341.190	6,80	364.391
23/11/2010	380.643	4,60	398.153
23/02/2011	409.274	4,60	428.101
23/05/2011	413.454	3,40	427.511
23/08/2011	778.396	3,60	806.418
23/11/2011	798.670	1,90	813.845
23/02/2012	790.372	2,50	810.131
23/05/2012	696.999	1,40	706.757
23/08/2012	889.450	0,00	889.450
23/11/2012	801.918	-0,80	795.503
23/02/2013	773.452	0,10	774.225
23/05/2013	770.471	-0,50	766.619
23/08/2013	814.623	0,00	814.623
23/11/2013	817.470	-0,70	811.748
31/03/2014	1.160.094	0,00	1.160.094
01/04/2014	1.160	-0,20	1.158
01/01/2014	305	-0,20	304
08/04/2014	4.289	-0,20	4.280
15/04/2014	6.892	-0,20	6.878
13/05/2014	13.225	-0,40	13.172
27/10/2014	19.592	0,00	19.592
29/10/2014	194.759	0,00	194.759
29/10/2014	73.160	0,00	73.160
29/10/2014	65.648	0,00	65.648
29/10/2014	43.570	0,00	43.570
Total intereses capitalizados			21.017.014

ANEXO 3: INTERESES DE LA DEUDA ASOCIADA A LA OPERACIÓN DE COBERTURA DE LAS ACCIONES DE IBERDROLA

Período: 21 mayo 2007 a 31 de marzo de 2014

Año	Importe dispuesto	Fecha	Tipo Euribor	Diferencial	Tipo interés	Fecha liquidación	Intereses devengados	Intereses liquidados
2007	90.956.308	21/05/2007	4,238%	0,375%	4,613%	26/11/2007	2.202.803	2.202.803
	90.956.308	26/11/2007	4,674%	0,375%	5,049%	31/12/2007	446.482	0
	90.956.308						2.649.284	2.202.803
	93.159.111	01/01/2008	4,674%	0,375%	5,049%	28/03/2008	1.136.704	
	-20.636.460	28/03/2008	4,674%	0,375%	5,049%	22/05/2008	559.422	2.142.608
31/03/2008	72.522.651						1.696.126	2.142.608
01/04/2008	74.665.259	23/05/2008	4,856%	0,411%	5,267%	23/08/2008	1.004.947	1.004.947
		23/08/2008	4,964%	0,411%	5,375%	23/11/2008	1.025.555	1.025.555
		23/11/2008	4,021%	0,411%	4,432%	31/12/2008	349.278	0
31/12/2008 (*)	74.665.259						2.379.780	2.030.502
	76.695.761	01/01/2009	4,021%	0,411%	4,432%	23/02/2009	500.399	849.676
		23/02/2009	1,867%	0,411%	2,278%	23/05/2009	431.874	431.874
		23/05/2009	1,255%	0,961%	2,216%	23/08/2009	434.337	434.337
		23/08/2009	0,849%	0,961%	1,810%	23/11/2009	354.761	354.761
		23/11/2009	0,715%	0,961%	1,676%	31/12/2009	135.683	0
31/12/2009 (*)	76.695.761						1.857.053	2.070.648
	78.766.409	01/01/2010	0,715%	0,961%	1,676%	23/02/2010	194.352	330.035
		23/02/2010	0,661%	0,961%	1,622%	23/05/2010	315.849	315.849
		23/05/2010	0,695%	1,000%	1,695%	23/08/2010	341.190	341.190
		23/08/2010	0,891%	1,000%	1,891%	23/11/2010	380.643	380.643
		23/11/2010	1,035%	1,000%	2,035%	31/12/2010	169.195	0

Año	Importe dispuesto	Fecha	Tipo Euribor	Diferencial	Tipo interés	Fecha liquidación	Intereses devengados	Intereses liquidados
31/12/2010 (*)	78.766.409						1.401.228	1.367.717
	80.134.125	01/01/2011	1,035%	1,000%	2,035%	23/02/2011	240.080	409.274
		23/02/2011	1,087%	1,000%	2,087%	23/05/2011	413.454	413.454
		23/05/2011	1,437%	2,364%	3,801%	23/08/2011	778.396	778.396
		23/08/2011	1,536%	2,364%	3,900%	23/11/2011	798.670	798.670
		23/11/2011	1,471%	2,364%	3,835%	31/12/2011	324.387	0
31/12/2011 (*)	80.134.125						2.554.988	2.399.795
	82.533.920	01/01/2012	1,471%	2,364%	3,835%	23/02/2012	465.984	790.372
		23/02/2012	1,014%	2,364%	3,378%	23/05/2012	696.999	696.999
		23/05/2012	0,959%	3,258%	4,217%	23/08/2012	889.450	889.450
		23/08/2012	0,544%	3,258%	3,802%	23/11/2012	801.918	801.918
		23/11/2012	0,368%	3,258%	3,626%	31/12/2012	315.894	0
31/12/2012 (*)	82.533.920						3.170.245	3.178.738
	85.712.658	01/01/2013	0,368%	3,258%	3,626%	23/02/2013	457.558	773.452
		23/02/2013	0,378%	3,258%	3,636%	23/05/2013	770.471	770.471
		23/05/2013	2,127%	1,592%	3,719%	23/08/2013	814.623	814.623
		23/08/2013	2,140%	1,592%	3,732%	23/11/2013	817.470	817.470
		23/11/2013	2,139%	1,592%	3,731%	31/12/2013	337.560	0
31/12/2013 (*)	85.712.658						3.197.682	3.176.016
2014 (1º Trim.)(*)	88.888.674	01/01/2014	2,151%	1,592%	3,743%	31/03/2014	822.534	1.160.094
Saldo dispuesto a 31 de marzo de 2014		90.048.768						

(*) Se capitalizan los gastos financieros liquidados el ejercicio anterior

Periodo: 31 marzo 2014 a 31 de octubre de 2014

Concepto	Importe	Saldo pendiente	Fecha	Tipo interés	Fecha liquidación	Intereses devengados	Intereses liquidados
Cuenta crédito	9.634.551	9.634.551	31/03/2014	4,335%	01/04/2014	1.160	1.160
Cancelación	-9.634.551	0	01/04/2014				
Préstamo	30.387.123	30.387.123	31/03/2014	2,1966%	05/04/2014	9.271	
Amortización	-5.463.668	24.923.455	05/04/2014	2,1966%	07/06/2014	95.807	
Amortización	-6.882.301	18.041.154	07/06/2014	2,1966%	23/06/2014	17.613	
Amortización	-6.198.534	11.842.620	23/06/2014	2,1966%	05/09/2014	53.472	
Amortización	-6.198.534	5.644.086	05/09/2014	2,1966%	29/10/2014	18.597	
Amortización	-5.644.086	0	29/10/2014				194.759
Cuenta crédito	4.437.070	4.437.070	31/03/2014	4,350%	08/04/2014	4.289	
Cancelación	-4.437.070	0	08/04/2014				4.289
Préstamo	13.994.246	13.994.246	31/03/2014	2,0470%	08/04/2014	6.366	
Amortización	-1.092.039	12.902.206	08/04/2014	2,0470%	07/05/2014	21.275	
Amortización	-2.939.755	9.962.451	07/05/2014	2,0470%	02/06/2014	14.728	
Amortización	-3.015.782	6.946.669	02/06/2014	2,0470%	19/06/2014	6.715	
Amortización	-2.711.858	4.234.811	19/06/2014	2,0470%	09/09/2014	19.745	
Amortización	-2.711.858	1.522.953	09/09/2014	2,0470%	29/10/2014	4.330	
Amortización	-1.522.953	0	29/10/2014				73.160
Cuenta crédito	3.803.393	3.803.393	31/03/2014	4,3490%	15/04/2014	6.892	
Cancelación	-3.803.393	0	15/04/2014				6.892

Concepto	Importe	Saldo pendiente	Fecha	Tipo interés	Fecha liquidación	Intereses devengados	Intereses liquidados
Préstamo	11.994.496	11.994.496	31/03/2014	2,0480%	15/04/2014	10.235	
Amortización	-926.301	11.068.195	15/04/2014	2,0480%	12/05/2014	17.001	
Amortización	-2.416.769	8.651.426	12/05/2014	2,0480%	03/06/2014	10.828	
Amortización	-2.579.550	6.071.876	03/06/2014	2,0480%	24/06/2014	7.254	
Amortización	-2.324.451	3.747.425	24/06/2014	2,0480%	08/09/2014	16.202	
Amortización	-2.324.451	1.422.974	08/09/2014	2,0480%	29/10/2014	4.129	
Amortización	-1.422.974	0	29/10/2014				65.648
Cuenta crédito	2.535.373	2.535.373	31/03/2014	4,3670%	13/05/2014	13.225	
Cancelación	-2.535.373	0	13/05/2014				13.225
Préstamo	7.996.331	7.996.331	31/03/2014	1,9520%	13/05/2014	18.644	
Amortización	-2.544.186	5.452.145	13/05/2014	1,9520%	02/06/2014	5.913	
Amortización	-1.736.305	3.715.840	02/06/2014	1,9520%	20/06/2014	3.627	
Amortización	-1.549.632	2.166.208	20/06/2014	1,9520%	29/10/2014	15.387	
Amortización	-2.166.208	0	29/10/2014				43.570
Cuenta crédito	1.268.020	1.268.020	31/03/2014	4,335%	02/04/2014	305	
Cancelación	-1.268.020	0	01/04/2014				305
Préstamo	3.998.165	3.998.165	31/03/2014	2,1966%	02/04/2014	488	
Amortización	-1.223.613	2.774.552	01/04/2014	2,1966%	28/05/2014	9.650	
Amortización	-288.011	2.486.541	28/05/2014	2,1966%	02/06/2014	759	
Amortización	-575.280	1.911.261	02/06/2014	2,1966%	19/06/2014	1.983	
Amortización	-772.826	1.138.435	19/06/2014	2,1966%	08/09/2014	5.627	
Amortización	-774.818	363.617	08/09/2014	2,1966%	27/10/2014	1.087	
Amortización	-363.617	0	27/10/2014				19.592

ALEGACIONES FORMULADAS AL INFORME PROVISIONAL**Alegación/Explicación Informe provisional sobre resultados de la operación de compra-venta de acciones de Iberdrola 2005-2014**

Una vez leído el Informe de referencia me parece de interés realizar las siguientes matizaciones:

1º.- El coste de la cobertura de la operación explicitada en la página 4 del informe era NULO.

El importe que Sodena tendría que haber pagado por la compra de 9.015.492 opciones de venta (put) a un precio de 19,25€ la acción y vencimiento 18 de mayo de 2007, o lo que es lo mismo asegurarse en poder vender el 100% de las acciones compradas al precio de compra dos años más tarde (19,25€ la acción) era el mismo que el importe a percibir por la venta de 5.011.712 opciones de compra (call) a un precio de 20,67 euros la acción con el mismo vencimiento de 18 de mayo de 2007.

20,67€ la acción era el precio de cotización el día de la cobertura, 26 de mayo de 2005

19,25€ la acción fue el precio de compra de las acciones el 10 de febrero de 2005

De esta forma se aseguraba la operación al 100% sin coste para Sodena.

Si al vencimiento, 18 de mayo de 2007, la acción cotizase por encima de 20,67€, como realmente ocurrió, la entidad financiera aseguradora ejercería la call al precio de 20,67 y Sodena tendría las acciones valoradas 5.011.712 acciones a 20,67€ y el resto, 4.003.780 acciones, al precio de mercado. Lógicamente si quisiera mantener el total de las acciones, como también fue, se tendría que pagar la diferencia entre el valor de cotización a la fecha y los 20,67€. Esta diferencia supuso el desembolso de 90.956.308€ ya que la acción cotizaba a 38,82€.

En este momento la plusvalía para Sodena, caso de haber vendido todas las acciones hubiera sido 176.425.161€ si no hubiera existido cobertura y 85.468.853€ después de liquidar la cobertura indicada. Con un coste de compra de 173.556.238€.

Por el contrario si al vencimiento, 18 de mayo de 2007, la acción hubiera cotizado por debajo de los 19,25€, Sodena es la que hubiera ejecutado las opciones put de venta de acciones al precio de compra de 19,25€, no ocasionándose pérdida alguna. Igualmente si se hubiera querido mantener las acciones se hubiera cobrado la diferencia entre las 19,25€ y el precio de mercado, manteniendo las acciones valoradas a dicho precio de mercado.

No me extiendo a explicar cómo hubiera sido el funcionamiento para una cotización entre 19,25€ y 20,67, en la que ni Sodena ni la entidad financiera hubieran ejercitado sus opciones put y call. La cartera de acciones de Sodena hubiera quedado valorada al precio de mercado en dicha fecha, 18 de mayo de 2007, con una pequeña plusvalía.

Con la cobertura contratada, Sodena se aseguraba el poder vender las acciones al 18 de mayo de 2007, como mínimo al precio de compra de 19,25€ y caso de cotizar por encima de dicho precio obtenía un beneficio equivalente al 45% de dicha diferencia (4.003.780 acciones a precio de mercado y 5.011.712 a 20,67€, contra 9.015.492 a 19,25€ de compra).

Al no haber renovado la cobertura de aseguramiento, a partir de dicha fecha Sodena decidió mantener los 9.015.492 acciones a un precio medio de compra de 29,34€, cuando el precio de mercado era 38,82€, lo que significaba una plusvalía de 9,48€ por acción y sin ninguna cobertura.

2º Sodena no ha desatendido ninguna inversión durante todo el periodo de tenencia de las acciones de Iberdrola, debido a que en todo momento ha tenido liquidez suficiente para poderlas atender.

Si Sodena no hubiera invertido en acciones de Iberdrola, la alternativa hubiera sido la de repartir dividendos a sus accionistas, o bien tenerlo en cuenta corriente, con lo que la rentabilidad hubiera sido menor que la realmente se obtuvo.

3º Sodena ha tenido posibilidad de vender las acciones de Iberdrola en cualquier momento desde la fecha de compra en 2005 hasta la de venta de 2014, sin ninguna limitación.

La rentabilidad final ha sido como consecuencia de la fecha elegida para la venta definitiva, pudiendo ésta haber sido muy distinta en función de haber elegido otras fechas.

José M^a Aracama Yoldi

El Consejero de Desarrollo Económico, en relación al informe provisional de fiscalización sobre los resultados de la operación de compra-venta de acciones de Iberdrola por la sociedad pública SODENA (2005-2014), y tras su lectura, agradece el trabajo realizado y traslada, al presidente de la Cámara de Comptos de Navarra, las siguientes consideraciones:

En las conclusiones generadas tiene su influencia el criterio adoptado de valoración de las acciones de Iberdrola entregadas a Caja Navarra con ocasión de la reducción de capital realizada en marzo de 2008. Dicha entrega se valoró en 72.412.432 euros, y se consideró como un flujo positivo de caja a los efectos del cálculo de las tasas de rentabilidad en los dos escenarios contemplados. Sin entrar a juzgar la ortodoxia del criterio empleado, no cabe duda de que es un elemento perturbador en el análisis. Por ello, sugeriría la elaboración de un tercer escenario que se una a los dos ya tenidos en cuenta. En ese tercer escenario, la propuesta sería utilizar un criterio proporcional como si en lugar de haber adquirido 9.015.492 acciones en su momento, se hubieran adquirido sólo 7.212.389, la cantidad equivalente a las 28.849.574 acciones que finalmente se mantuvieron tras 2008 y que en estos últimos años terminaron vendiéndose. Se trata de eliminar el efecto atípico que introduce en el análisis esa salida de Caja Navarra del accionariado a través de esa entrega de acciones. Otra opción posible es la de no considerar las acciones entregadas a Caja Navarra y valorar la venta de las mismas en la venta final.

Además, y con el objetivo de cumplir con el fin pedagógico que sin ninguna duda tiene el presente informe, se echa de menos en el segundo escenario (el que considera los flujos de entrada y salida sin incluir la carga financiera de la deuda asociada a la operación analizada) que se cuantifique el impacto en millones. Es decir, se indica que la tasa de rentabilidad en ese escenario ha sido del 2,21 por ciento anual, y se indica que dicha tasa desde luego es inferior al coste de la deuda en todo el periodo, pero no se dice por ejemplo qué ingresos adicionales por venta tendríamos que haber tenido (cuántos millones de euros más tendríamos que haber ingresado) para que la tasa interna de rentabilidad, en lugar del 2,21 hubiera sido al menos el coste de la deuda. Creo que este es un dato pedagógicamente importante. Y para ello, se podría tomar como coste de la deuda un indicador razonable, como el coste medio de la deuda del Gobierno de Navarra en el periodo, o alguno similar.

Lo que comunico en cumplimiento de lo dispuesto en la Resolución del 11 de enero de 2016 del presidente de la Cámara de Comptos de Navarra y a los efectos oportunos.

Pamplona, a 19 de enero de 2016.

El Consejero de Desarrollo Económico: Manuel Ayerdi Olaizola

CONTESTACIÓN DE LA CÁMARA DE COMPTOS A LAS ALEGACIONES PRESENTADAS

La alegaciones presentadas por el director general de Sodena en 2005 y por el consejero de Desarrollo Económico y presidente del consejo de administración de Sodena en 2015 se incorporan al informe provisional y se eleva éste a definitivo al considerar que constituyen una explicación de la fiscalización realizada y no alteran su contenido, si bien esta Cámara quiere señalar los siguientes aspectos:

CONTESTACIÓN A LAS ALEGACIONES DEL CONSEJERO DE DESARROLLO ECONÓMICO

Consideramos que los indicadores financieros de la inversión en acciones de Iberdrola que hemos calculado son representativos y suficientes para mostrar los resultados y la rentabilidad de dicha operación y que si bien pudieran plantearse otros diferentes, no estimamos oportuno evaluar alternativas que no han sucedido.

Pamplona, 21 de enero de 2016

El presidente, Helio Robleda Cabezas

