



NAFARROAKO PARLAMENTUKO

ALDIZKARI OFIZIALA

IX. legegintzaldia

Iruña, 2016ko martxoaren 29a

42. ZK.

A U R K I B I D E A

G SAILA:

Txostenak, deialdiak eta Parlamentuko informazioa:

—Iberdrolaren akzioen salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko fiskalizazio txostena (2005-2014), Kontuen Ganberak egin (2. or.).

G saila:
TXOSTENAK, DEIALDIAK ETA PARLAMENTUKO INFORMAZIOA

Iberdrolaren akzioen salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko fiskalizazio txostena (2005-2014), Kontuen Ganberak egina.

Nafarroako Parlamentuko Mahaiak, 2016ko otsailaren 1ean eginiko bilkuran, Eledunen Batzarri entzun ondoren, erabaki hau hartu zuen, besteak beste:

Ikusirik Kontuen Ganberak emandako Iberdrolaren akzioen salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko fiskalizazio txostena (2005-2014), ERABAKI DA:

1. Txosten horren edukiaren jakinaren gainean dagoela adieraztea.

2. Erabakia Nafarroako Parlamentuaren Aldizkari Ofizialean argitara dadila agintzea.

Iruñean, 2016ko otsailaren 1ean

Lehendakaria: Ainhoa Aznárez Igarza

Iberdrolaren akzioen salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko fiskalizazio txostena (2005-2014), Kontuen Ganberak egina

AURKIBIDEA

- I.** Sarrera (3. or.).
 - II.** Iberdrola SArek akzioen salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko fiskalizazio txostena (2005-2014), Kontuen Ganberak egina (4. or.).
 - III.** Helburua eta norainokoa (8. or.).
 - IV.** Konklusioak eta gomendioak (10. or.).
 - IV.1 Finantza-emaitza (10. or.).
 - IV.2. Errentagarritasuna (10. or.).
 1. eranskina: Diru-sarrerak (12. or.).
 2. eranskina: Gastuak (15. or.).
 3. eranskina: Iberdrolaren akzioen estaldura-eragiketari lotutako zorraren interesak (17. or.).
- Behin-behineko txostenari aurkeztutako alegazioak (21. or.).
- Aurkeztutako alegazioei Kontuen Ganberak emandako erantzuna (23. or.).

I. SARRERA

Kontuen Ganberak 2015eko Urteko Programan gehitu zuen Sodena SL sozietate publikoak Iberdrolaren akzioen ganean gauzatutako salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko fiskalizazio-lana.

Auditoriako teknikari batek eta auditore batek osatutako taldeak egin du lan hau, Kontuen Ganberako zerbitzu juridiko, informatiko eta administratiboen laguntzarekin.

Txostenak lau atal ditu, sarrera hau barne, bai eta hiru eranskin ere. Bigarren atalean Iberdrolaren akzioei lotutako eragiketa guztiak deskribatzen ditugu, 2005eko otsailean erosi zirenetik 2014ko urrian saldu arte. Hirugarren atalean lanaren helburuak eta irismena adierazten dira; lau-garrenean, berriz, konklusioak eta gomendioak. Amaitzeko, aztertu den eragiketari lotutako gastuen eta diru-sarreraren fluxu guztiak zehazten dira eranskinetan, haien data, zenbateko nominala, kapitalizazio-faktorea eta 2014ko urriaren 31ko zenbateko kapitalizatua adierazita.

Eskertu nahi dugu Sodena SLko langileek lan hau egitean emandako laguntza.

Nafarroako Comptos Ganbera arautzen duen 19/1984 Foru Legearen 11. artikuluan ezarritakoaren arabera, lan honen emaitzak honako karguetan ziharduten pertsonen jakinarazi zitzaizkien, alegazioak aurkez zitzaizkien:

- 2005eko lehendakariorde eta Ekonomia eta Ogasuneko kontseilaria.
- Sodenako Administrazio Kontseiluko 2005eko buru eta Industria eta Teknologia, Merkataritza eta Lan kontseilaria.
- Sodenako 2005eko zuzendari nagusia.
- Sodenako Administrazio Kontseiluko 2014ko buru eta Ekonomia, Ogasun, Industria eta Enpleguko kontseilaria.
- Sodenako 2014ko zuzendari nagusia.
- Sodenako Administrazio Kontseiluko 2015eko buru eta Garapen Ekonomikorako kontseilaria.
- Sodenako 2015eko zuzendari nagusia.
- Nafarroako Enpresa Korporazio Publikoko finantza eta kontrol zuzendaria.

Kontuen Ganberak ezarritako epearen barnean alegazioak aurkeztu dituzte Sodenako 2005eko zuzendari nagusiak, Sodenako Administrazio Kontseiluko 2015eko buru eta Garapen Ekonomikorako kontseilariak eta Nafarroako Enpresa Korporazio Publikoko finantza eta kontrol zuzendariak.

Nafarroako Enpresa Korporazio Publikoko finantza eta kontrol zuzendariak aurkeztu dituen alegazioak behin betiko txostenera gehitu dira. Hori dela eta, ez dira transkribatu. Txosten horren testuan beren-beregi adierazi da alegazio horien arabera aldatu den paragrafoa.

II. IBERDROLA SAREN AKZIOEN SALEROSKETA-ERAGIKETA

Erosketa

2005eko otsailaren 10ean, Sociedad de Desarrollo de Navarra-k (Sodena SL) Iberdrola enpresaren kapital sozialaren % 1, hau da, 9.015.492 akzio, erosi zuen, 173.556.238 euroko zenbatekoan.

Nafarroako Gobernuko 2005eko lehendakariorde eta Ekonomia eta Ogasuneko kontseilariak Sodenako lehendakariari eskatu zion eragiketa gauzatzeko ekintzak abiarazteko, eta 2005eko otsailaren 8an bidalitako gutun batean adierazi zuen Iberdrola aukera onena zela, energia-merkatuan inbertsio publiko estrategiko bat egiteko aiposena zelako, "balizko etekin ekonomiko edo sektorialak kontuan hartzeaz gain, merkatuaren egonkortasuna, oraingo eta etorkizuneko eskuragarritasunaren bermea eta zerbitzuaren balioa eta funtsezko kalitatea bilatuta".

Sodenaren helburu soziala honako hau da, besteak beste: Nafarroan inbertsioak sustatzea enpresen kapitalean –gutxienez % 5ean eta gehienez % 45ean– parte hartuz 10 urteko gehieneko epean. Muga horiek guztiak alda daitezke, salbuespenezko kasuetan, Nafarroako Gobernuaren onepenarekin.

2005eko martxoaren 14an Nafarroako Gobernuak baimendu zuen Iberdrolaren kapitalaren barnean % 1eko partaidetza hartzea denbora mugagabea, eta eragiketa estrategikotzat jo zuen.

Eragiketaren estaldura

2005eko maiatzaren 26an, Sodenak akzioen erosketa-balioaren estaldura-operazio bat kontratatu zuen finantza entitate batekin, honako baldintza hauei jarraikiz:

a) Sodenak 9.015.492 salmenta-opzio europar (put) erosi zizkion finantza entitateari 19,25 euroan –opzioaren kontratuan hitzarturiko prezioa–, eta epemuga 2007ko maiatzaren 18an ezarri zen.

b) Sodenak 5.011.712 erosketa-opzio europar (call) saldu zizkion finantza entitateari 20,67 euroan –opzioaren kontratuan hitzarturiko prezioa–, eta epemuga 2007ko maiatzaren 18an ezarri zen.

Ezarri zen put nahiz call opzioen likidazioa aktiboaren eskualdatze fisikoaren bidez edota diferentzien ondoriozko likidazioaren bidez eginen zela, Sodenak zer zehazten zuen.

2007ko maiatzaren 18an, alegia, opzioen epemuga betetzean, Iberdrolaren akzioen kotizazioa 19,25 eurotik gorakoa zen, eta, horrenbestez, Sodenak ez zuen baliatu salmenta-opzioa.

Aldiz, kotizazio-prezioa 20,67 eurotik gorakoa zenez, finantza entitateak bere erosketa-opzioa baliatu zuen.

2007ko martxoaren 28an, Sodenako Administrazio Kontseiluak erabaki zuen akzioak ez saltzea eta call opzioak likidatzea, diferentziaren eskualdatzearen bidez.

2007ko maiatzaren 21ean, Sodenak 90.956.308,16 euro ordaindu zizkion finantza entitateari likidazioagatik. Zenbateko hori 5.011.712 akziori zegokion, 18,14875 euroko prezioan, eta da, hain zuzen, akzioek epemugaren aurreko 10 egun baliodunetan izandako batez besteko prezio osoaren (38,82) eta opzioaren epemugako prezioaren (20,67) arteko aldea.

Beraz, 9.015.492 akzioen erosketa-kostu osoa 264.512.546 eurokoa izan zen, estaldura-operazioa kontuan hartuta.

Finantzaketa

a) Akzioen erosketa Sodenarenak ziren eta Corporación Hidroeléctrica de Navarra SA (CEHN) enpresako partaidetza saltzetik ondorioztatzen ziren funts berekien bidez finantzatu zen.

2003an Sodenak CEHNko bere partaidetzaren % 13,46 saldu zuen; 1.190.821 euroan erosi zuen, eta 80.096.199 euroan, berriz, saldu, 78.905.378 euroko etekina lortuta.

2004aren amaieran, Sodenak CEHNn zeukan partaidetzaren gainerakoa saldu zuen (ehuneko 39,58). Guztira 48.109.906 euroko kostuarekin eskuratua zuen, eta 307.147.901 euroan saldu zuen, 259.037.995 euroko etekina lortuta. Gainera, prezio gehigarri batzuk kobratu zituen CEHNren etekinak zirela-eta mugarri batzuetara iritsi zelako, 2006an eta 2007an: 14.624.900 euro izan ziren, hain zuzen.

Sodenak Corporación Hidroeléctrica de Navarra SA enpresan zeukan partaidetza salduz guztira lortu zuen etekina 352.568.274 eurokoa izan zen. Emaizta horien kargura Sodena SAK 150 milioi euroko dibidenduak banatu zituen 2003an eta 2004an.

b) Iberdrolaren akzioen estaldura-operazioaren likidazioa akzioen bahituradun 120 milioi euroko kreditu sindikatuaren bidez finantzatu zen; kreditu hori Sodenak hitzartu zuen 2005eko maiatzaren 26an, sei hilabeteko euriborra gehi % 0,375eko diferentziala erreferentzia gisa dituen interes-tasa aldakorrean. Kreditu hori kontratatu zen, Sodenaren inbertsio-gaitasuna bermatzeko.

2008ko maiatzean, Sodenak 120 milioi euroko kreditu-lerroa kitatu zuen, eta aldi berean Iberdrolaren akzioen bahituradun sei kreditu-kontu kontratatu zituen, hiru hilabeteko euriborra gehi % 0,35 eta 0,50 arteko diferentziala (finantza entitatearen arabera) erreferentzia gisa zituen interes-tasa aldakorrean, 140 milioi euroko baterako erabilera-muga ezarrita.

2014ko martxoaren 18an, Sodena SLk 165 milioi euroko birfinantzaketarako esparru-akordioa sinatu zuen bost finantza entitateekin.

2014ko martxoaren 27an, Nafarroako Enpresa Korporazio Publikoa SAU enpresa publikoak kapitala handitu zuen Sodenan 30 milioi euroko zenbatekoan, Sodenak bost finantza entitateekin zeukan zorraren zati bat amortizatzeko asmoz. 30 milioi euro amortizatu ondoren geratzen zen 135 milioi euroko zenbateko birfinantzatua honako bi kontratu hauetan egituratu zen:

- 102,5 milioi euroko mailegua, bullet motakoa (epemugan); 2017ko abenduaren 31ko epemuga eta % 1,952 eta 2,196 arteko interes-tasa finkoa zituen.

- 32,5 milioi euroko mailegua, 2014ko abenduaren 31ko epemuga zuena eta 2017ko abenduaren 31ra arte urteko aldietan berriztatzen ahal zena 12 hilabeteko euriborra gehi oinarritzko 375 puntuko diferentziala erreferentzia gisa dituen interes-tasan.

Sodenaren zorraren birfinantzaketak honako berme hauek zeuzkan:

- Sodenaren titulartasunekoak ziren Iberdrolaren akzioak pignoratzea.
- Nafarroako Gobernuak egindako konpromiso-gutuna.

Akzioen salmenta

2007ko urriaren 8an, Iberdrolak akzioen bikoizketa (split) gauzatu zuen, ondoko proportzioan: une hartako titulu bakoitzarengatik lau titulu berri. Horrekin, akzioen balio nominala 3 eurotik 0,75era murriztu zuen. Eragiketa horren ondoren, Sodenak 36.061.968 akzio zituen, 0,75 euroko balio nominala zeukatenak, inolako kostu gehigarririk gabe.

a) Akzioak ematea, Sodenaren kapitala murrizteko

2007ko abenduaren 31n, Sodenaren kapitalaren osaketa eta jabeak honako hauek ziren:

Kapitala	2007
Nafarroako Gobernua	% 65,42
TME 2001 Corpcan SL (1)	% 20
Nafinco, S.A.	% 14,58
Kapitala, guztira	18.223.522
Akzioen kopurua	303.220
Balio nominala	60,1

(1) Akziodun bakarra Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra zen.

TME 2001 Corpcan SLk Sodenaren kapitalean zeukan partaidetza % 20tik % 2,44ra murrizteko asmoz, 2008ko martxoaren 12an Sodenak bere kapital soziala murriztu, eta akziodun horri Iberdrolaren 7.212.394 akzio eman zizkion 10,04 euroko kotizazio-prezioan, baita akzioei lotutako 20.636.460 euroko zorra ere. Zorra honela kalkulatu zen: finantza entitateak Sodenaren kapitalean zeukan partaidetza-ehunekoa aplikatu zitzaion akzioen estaldura-operazioaren likidazioa finantzatzeko erabilitako 90.956.308 euroko kredituari, eta zenbateko horri gehitu zitzaizkion bai sortutako interesak bai kapitala murriztu zen egunera arte kobratu ez zen dibidendu inplizitua.

Sodenaren kapitala 3,28 milioi euro murriztu zen: 18,22 milioi eurotik 14,94 milioi eurora. Eta akzioak sozietate publikoaren erreserben kontura eman ziren, erreserba horiek 28,99 milioi euro murriztu zirela: 190,06 milioi eurotik 161,07 milioi eurora.

Horrenbestez, 2008ko martxoaren 12tik aurrera, Sodenak Iberdrolaren 28.849.574 akzio zeuzkan.

Hurrengo koadroan jasotzen da akzioen prezioaren bilakaera, ekitaldi bakoitzaren amaieran.

Urtea	Akzio kop.	Erosketa-kostua, guztira	Asegurua	Kostua, guztira	Akzioko kostua, guztira	Akzio bakoitzaren merkatu-prezioa	Andeatzea
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
Guztira				211.610.034			77.892.259

(1) Iberdrolaren akzio batengatik lau akzioko splita

(2) Sodenaren kapitala murriztea TME 2001 Corpcan SLri Iberdrolaren akzioak eta estaldura-operazioari lotutako zorra emanez.

b) Akzioen salmenta

2014an, apiriletik urrira bitartean, hain zuzen, txosten honen 1. eranskinean agertzen den bezala, Sodenak Iberdrolaren akzio guztiak saldu zituen, 28.849.574 akzio, hain zuzen, 154.375.068 euroko zenbateko gordin osoan. Horrek 5,35 euroko batez besteko prezio gordina dakar akzioko, prezio hori erosketa-kostua (7,33 euro, estaldura barne) baino txikiagoa dela.

Akzioen salmentan lortutako diru-sarreraren bidez Sodena SLk zorraren 135 milioi euro kitatu zituen.

Sodenaren zorra birfinantzatzeko baldintzetako bat hauxe zen: Sodenak Iberdrolaren akzioak saldu behar zituen birfinantzatzeko hitzarmena berarekin sinatu zuten finantza entitateen bidez, baldin eta akzioak ezarri zen kotizazio-prezioa baino garestiagoak baziren. Hala ere, Sodenak akzioak saltzen ahal zituen, kotizazio-prezioa aldeztatik ezarritako tarteetara heldu baino lehen. Nolanahi ere, salmentaren ondorioz lortutako zenbatekoa zorra kitatzeko erabili behar zen. Sodenak akzioen % 60 saldu zuen, zorra birfinantzatzeko hitzarmenean finantza entitateekin hi-

tzartutakoaren arabera. 5,50 euroko prezio gordinean saldu ziren akzioen gainerako % 40, nahiz eta prezio hori hitzarmenean adostutako 6 eta 6,75 euro artekoa baino merkeagoa izan.¹

Horri dagokionez, Sodenako Administrazio Kontseiluak 2014ko urriaren 23an egin bileran, haren buruak honako hau proposatu zuen: "Ikusita Iberdrolaren akzioen uneko kotizazioa, akzioko 5,50 euro ingurukoa dena, eta sozietateak bere garaian erositako akzio guztien % 40 salduko direla kontuan hartuta, egokitzen dut akzio horiek berehala saltzea".

Sodenako zuzendari kudeatzailearen ustez, ez zen komenigarria proposamen hori onartzea ikuspuntu ekonomikotik, eta honako hau adierazi zuen: "Akzio horien dibidendukako errentagarritasuna askoz handiagoa da akzio horiek salduka kitatu nahi den finantzaketaren kostua baino".

Aholkulari guztiek bat egin zuten buruak gainerako akzio guztiak besterentzeko egin zuten proposamenarekin.

Ezarritako akzio-portzentajea edo kopurua saltzeko betebeharra kotizazio-prezio hauetatik aurrera hasten zen:

Akzioen %	Akzioen kop.	Kotizazio-balio hau edo handiagoa
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	

¹ Paragrafoa aldatu egin da, Nafarroako Enpresa Korporazio Publikoko finantza eta kontrol zuzendaria aurkeztutako alegazioaren ondorioz.

III. HELBURUA ETA NORAINOKOA

Fiskalizazioaren helburua da Sodenak Iberdrolaren akzioen gaineko salerosketa-eragiketan eskuratu zituen emaitza eta errentagarritasuna kalkulatzeko.

Lanaren norainokoak 2005-2014 aldia barne hartzen du, hau da, akzioak erosi zirenetik horiek saldu ziren arte.

Fiskalizazioa honako hauei jarraituz egin da: alde batetik, Espainiako Estatuako Kanpo Kontrolako Organo Publikoak Koordinatzeko Batzordeak onetsitako sektore publikoaren auditoriari buruzko printzipioak eta arauak; eta, beste aldetik, Kanpo Kontrolako Erakunde Publikoek onetsitako sektore publikoaren fiskalizazio-printzipio nagusiei buruzko ISSAI-ES 100 arauak. Gainera, lanaren helburuak betetzeko beharrezkotzat jo diren hautaprobak edo prozedurak aplikatu dira.

1. Finantza-emaitza kalkulatzeko erabili den metodologia honako hau izan da:

- Honako finantza-fluxu garbi hauek aintzat hartu dira eragiketari zuzenean lotuta: erosketa-kostua, estaldura-kostua, zaintza-gastuak, kobratutako dibidendu garbiak, dibidenduei aplikatu zaizkien eta Sozietateen gaineko Zergaren bidez berreskuratu diren atxikipenak, Sodenaren kapitala murriztea Iberdrolaren akzioak emanez, salmentaren diru-sarrera garbiak, eta akzioen prezioaren estaldura-operazioaren finantzaketari aplikatutako kredituaren finantza-zama. Ez dira kontuan hartu ez azterturiko eragiketa finantzatzeko erabili den zorraren ondoriozko diru-sarrerak ez horren amortizazioak.

- Halaber, ez da kontuan hartu aukera-kostua, akzioak saltzeko zenbatekoa beste jarduketa publiko batzuetan inbertituz eskuratu ahalko ziren onura ekonomikoari edo sozialei dagokiena.

- Akzioak emanez kapitala murrizteko eragiketa diru-sarrera gisa gehitu da, akzioak gauzatzegunean kotizazio-prezioaren arabera saltzeak ekarri duena, hain zuzen.

- 2005ean itundutako 120 milioi euroko kredituari dagokionez, 2007ko maiatzean erabilitako 90.956.308 euroko finantza-zama egotzi da, akzioen estaldura-operazioa likidatzeko; eta 70.319.848 euroko finantza-zama, berriz, 2008ko martxotik (hau da, Sodenak kapitala murriztu zuenean), Iberdrolaren akzioak eta horiei lotutako kreditua emanez.

2008ko martxotik 2014ko martxoaren 31ra bitartean, 70.319.848 euroko kredituaren finantza-zama kalkulatu da aurreko ekitaldian likidatutako kapitala eta interesak batzetik etorritako zenbatekoaren gainean, interes horiek handitu egiten baitzuten erabiltzen zen kreditua. Interesak likidatzeko aldi bakoitzean interesa eta diferentziala aplikatu dira, biak haztatuak, sei finantza entitate-etako bakoitzarekin hitzartutako zor bolumenaren arabera.

Zorra 2014ko apirilaren 1ean birfinantzatu zen, eta egun horretatik aurrera egotzi da finantza entitate bakoitzarekin adostutako interesa.

- Bai inflazioaren eragina desagerrarazteko bai aldi ezberdinetan likidatu diren magnitudeen erosahalmena homogeneizatzeko, Iberdrolaren akzioei lotutako gastu eta diru-sarrera guztiak kapitalizatu dira, txosten honen eranskinean zehaztutakoak, likidatu ondoko hiletik 2014ko urriaren 31ra arte (egun horretan saldu baitzen akzioen azken paketea) metatutako KPIaren arabera.

Beraz, geroko data batean eragiketa batek duen zenbatekoa kalkulatzeko erabilitako kapitalizazio-faktorea eragiketaren ondoko hiletik 2014ko urriaren 31ra bitartean metatutako KPIa izan da.

Halaber, 2014ko urriaren 31n dibidenduen gainean egindako atxikipenak eguneratu dira, Sozietateen gaineko Zergaren likidazioan berreskuratutako direnak 2015ean eta 2016an. Atxikipenak berreskuratu aurreko data bateko balioa kalkulatzeko gaurkotze-faktorea 2014ko urriaren 31tik atxikipenak berreskuratzen diren egunera bitartean metatu den KPIa izan da.

KPIaren datua lortu da Estatistikako Institutu Nazionalak Nafarroako Foru Komunitaterako eta indize horrek edozein bi aldiren artean daukan aldakuntzari buruz argitaratu duen informaziotik.

Eragiketaren finantza-emaiza eragiketa horretako diru-sarreraren eta gastuen arteko aldearen arabera kalkulatu da; bi kontzeptu horiek balio erreal edo euro konstanteetan adierazi dira, hau da, inflazioa deskontatuta, 2014ko urriaren 31n.

2. Inbertsioaren Barneko Errentagarritasun Tasa kalkulatzeko erabili den metodologia honako hau izan da:

Proiektu baten Barneko Errentagarritasun Tasa (BET) honela definitzen da: inbertsio baten balio eguneratua zero izatea eragiten duen deskontu mota, aztertzen den aldian diru-sarreraren eta ordainketen fluxuak berdinduta. Haren kalkuluan ez ohi da sartu inbertsioaren finantzaketari lotutako zorraren finantza-zama, haren bideragarritasuna ez dadin egon erabiltzen diren finantza-keta-iturrien mende.

Irizpide hori kontuan hartuta, BET kalkulatu dugu Iberdrolaren akzioei lotutako gastuen eta diru-sarreraren fluxu guztiak egotziz, honako hau izan ezik: akzioen balioaren estaldura-operazioaren likidazioa finantzatzeko erabilitako zorraren finantza-zama.

Eragiketa horretan finantza-gastuek daukaten garrantzia ikusita, errentagarritasun-tasa kalkulatu dugu kontuan harturik akzioen balioaren estaldura-operazioaren likidazioa finantzatzeko erabilitako zorraren finantza-zama; baina erabilitako zenbatekoen ondoriozko diru-sarrerak eta zor horren amortizazioaren ondoriozko ordainketak ez, ordea.

Bi kasuetan akzioen salerosketaren eragiketari lotutako gastuen eta diru-sarreraren likidazio-eguneko fluxuak kontuan hartu dira.

IV. KONKLUSIOAK ETA GOMENDIOAK

IV.1 FINANTZA-EMAITZA

Iberdrolaren akzioen salerosketa-eragiketari zuzenean lotuta dauden eta euro konstanteetan (hau da, finantza-fluxu guztiak 2014ko urriaren 31n kapitalizatuta aldi bakoitzeko KPI metatuaren arabera) adierazten diren diru-sarreraren eta gastuen arteko alde gisa kalkulatzen den finantza-emaizta 19.653.412 euro negatibokoa izan zen, honako taula honetan agertzen den bezala.

Kontzeptua	Zenbateko kapitalizatua 2014/10/31n
Akzioen salmenta	153.389.273
Akzioak ematea kapitala murrizteko	78.422.664
Dibidenduak	90.477.242
<i>Diru-sarrerak, guztira</i>	322.289.178
Akzioen erosketa	209.655.935
Akzioen erosketa-balioaren estaldura	111.053.139
Akzioen zaintza	216.502
Estaldura-operazioari lotutako zorraren interesak	21.017.014
<i>Gastuak, guztira</i>	341.942.591
Emaizta	-19.653.412

IV.2. ERRENTAGARRITASUNA

a) Eragiketaren gastuak eta diru-sarreraren fluxuak berdintzen dira, akzioak erosten direnetik horiek saldu bitartean, Iberdrolaren akzioetako inbertsioaren Barneko Errentagarritasun Tasa-rako. Tasa hori honako hau izan da:

- % 1,04 urtean, inbertsioaren finantzaketari lotutako zorraren finantza-gastuak kontuan hartuta. Errentagarritasun hori 2005-2014 aldiko KPIa (% 1,96 urtean) baino txikiagoa izan zen.

Urteko % 1,04ko errentagarritasun positiboa izan arren, azken finantza-emaizta negatiboa izan da, fluxuak kapitalizatzeko erabilitako indizea den KPIaren igoera handiagoa izan baita. Hau da, berrerositako zenbatekoak inbertitutakoak baino handiagoak badira ere, horien erosahalmena txikiagoa da.

b) Inbertsioaren finantzaketari lotutako zorraren finantza-gastuak kontuan hartu gabe, errentagarritasun-tasa % 2,21ekoa izan da urtean. Nahiz eta errentagarritasun hori 2005-2014 aldiko KPIa baino handiagoa den, txikiagoa da zorrak 2007ko maiatzetik 2009ko maiatzera bitartean, 2011ko maiatzean eta 2014ko martxoaren 31n izan duen kostua baino, baita 2014ko apirilaren 1ean itundutako kredituen interes-tasa baino txikiagoa ere, txosten honen 3. eranskinean ikusten denez.

Amaierako konklusioa

Iberdrolaren akzioak erosteko prozedura Kontuen Ganberak fiskalizatu zuen, eta erakundeak 2007ko abenduan egindako txostenean adierazi zen.

Txosten horretan Ganberak ondorioztatu zuen Iberdrola SAREN kapital sozialean % 1era arteko partaidetza izateko erabakia Nafarroako Gobernuak hartu zuela Foru Komunitaterako "interes estrategikoak" izeneko arrazoietan oinarrituta, eta Sodenak hori gauzatu zuen Gobernuak eskatuta, alde aurretik gobernuak berak adierazi eta negoziatu bezala.

Ganberak berezi eta ohiz kanpokotzat jo zuen eragiketa hori Sodenaren inbertsio-politikaren barnean.

Eragiketa estrategiko gisa eratu zen, eta bertan etekin ekonomikoa baino zerbait gehiago lortzea espero zen. Hala ere, ez da adierazi zein helburu estrategiko lortu zen Iberdrolaren akzioak salduz. 2007ko abenduan egindako txostenean Ganberak honako hau gomendatu zuen: *Helburu estrategikoak azterketa ekonomikoetan oinarritu eta plan batean jaso behar dira, haiek lortzeko jarduera-ildo eta beharrezkoak diren baliabideekin batera. Halaber, helburuak zehaztu eta epe laburreko helburu operatiboekin lotu behar dira.*

Iberdrolaren akzioen % 20 erabili ziren Sodenaren kapitala murrizteko eragiketa bat TME 2001 Corpcan SL akziodunari gauzatan ordaintzeko.

Iberdrolaren akzioen % 80 Sodenaren finantza-zorra amortizatzeko saldu ziren. Eta zor horren % 69 erabili zen Iberdrolaren akzioen estaldura-operazioaren likidazioa finantzatzeko.

Iberdrolaren akzioetako inbertsioak % 1,04ko errentagarritasuna izan du urtean, lotutako zorraren finantza-gastuak kontuan hartuta. Errentagarritasun horrek ez du ahalbidetu inbertsioaren gastuen erosahalmena berreskuratzea, 2005-2014 aldiko KPIa baino txikiagoa izan baita. Horrenbestez, 19,65 milioi euroko galera sortu da, euro konstante edo errealetan adierazita.

Iberdrolaren akzioetako inbertsioa ez da errentagarria izan % 2,21etik edo % 1,04tik (aztertu den eragiketari lotutako zorraren finantza-zama kontuan hartuz gero) gorakoak diren itzulkin- edo errentagarritasun-tasetarako. Oro har, Sodenaren zorraren finantzaketa-kostua % 2,21eko errentagarritasun-tasa baino handiagoa izan da. Horrez gain, finantza-zama barne hartuta kalkulatu den % 1,04ko errentagarritasun-tasari dagokionez, errebalorizazioa ez da KPIaren baliokidea izan.

Hona hemen gure gomendioa: funts publikoak erabiltzea administrazio publiko batek bete behar dituen helburuekin bat datozen errentagarritasun ekonomiko eta sozialeko produkzio-inbertsioetarako eta/edo Sodena SLren eginkizunari oinarri ematen dioten enpresa-proiektu estrategikoetarako.

Txosten hau, indarrean dagoen araudiak ezarritako izapideak bete ondoren, Asunción Olaechea Estanga auditoreak proposatuta egin da, bera izan baita lan honen arduraduna.

Iruñean, 2016ko urtarrilaren 21ean

Lehendakaria: Helio Robleda Cabezas.

1. ERANSKINA: DIRU-SARRERAK

Kapitala murriztea akzioak emanez

Data	Emandako akzioen kop.	Emandako akzioen balorazioa	Kapitalizazio-faktorea(1)	Diru-sarrera garbi kapitalizatuak 2014/10/31n
2008ko martxo	7.212.394	72.412.432	8,3	78.422.664
Guztira				78.422.664

(1) Nafarroako KPIa, 2008ko apiriletik 2014ko urrira bitartean metatua

Akzioak saltzeagatiko diru-sarrerak

Data	Salgutako akzioen kop.	Diru-sarrera gordinak	Diru-sarrera garbiak(1)	Kapitalizazio-faktorea	Diru-sarrera garbi kapitalizatuak 2014/10/31n
2014ko apirila	7.088.751	35.314.223	35.034.669	-0,2	34.964.600
2014ko maiatza	4.121.367	21.464.778	21.346.433	-0,4	21.261.047
2014ko ekaina	3.214.665	17.620.379	17.521.063	0,4	17.591.147
2014ko iraila	2.555.247	14.692.770	14.611.401	0,3	14.655.235
2014ko urria	11.869.544	65.282.918	64.917.243	0	64.917.243
Guztira	28.849.574				153.389.273

(1) Komisioen, artekaritzen eta hainbat gasturen zenbateko garbiak

Dibidendukako diru-sarrera garbiak eta Sozietateen gaineko Zergan berreskuratu diren dibidenduaren gaineko atxikipenak

Kontzeptua	Kobrantzata	Dibidendu garbia	Kapitalizazio-faktorea	Dibidendu garbi kapitalizatua 2014/10/31n
2004ko osagarria	2005/07/01	3.387.755	18,40	4.011.102
2005eko kontura	2006/01/02	2.812.383	17,20	3.296.113
2005eko osagarria	2006/07/03	3.970.301	14,16	4.532.495
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2006/10/18	597.839	14,10	682.134
2006ko kontura	2007/01/02	3.326.717	15,10	3.829.051
Batzar Nagusiaren 2007ko saria	2007/05/15	147.854	11,80	165.301
2006ko osagarria	2007/07/02	4.383.873	12,50	4.931.857
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2007/11/28	1.196.944	9,30	1.308.260
Kontura 2007	2008/01/02	3.400.644	10,30	3.750.910
Batzar Nagusiaren 2008ko saria	2008/05/21	118.283	6,70	126.208
2007ko osagarria	2008/07/02	3.690.438	7,50	3.967.220
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2008/11/12	1.725.024	8,00	1.863.026
Kontura 2008	2009/01/02	3.382.901	10,00	3.721.191
Batzar Nagusiaren 2009ko saria	2009/05/21	118.283	8,00	127.746
2008ko osagarria	2009/07/02	4.352.824	8	4.735.872
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2009/10/28	1.582.543	7,50	1.701.234
Kontura 2009	2009/12/30	3.382.901	9,00	3.687.362
Batzar Nagusiaren 2010eko saria	2010/04/20	116.841	6,70	124.669
2009ko osagarria	2010/07/02	4.691.188	6,80	5.010.189
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2010/11/04	2.466.639	4,60	2.580.104
Kontura 2010	2010/12/22	3.411.751	5,80	3.609.632
Batzar Nagusiaren 2011ko saria	2011/06/20	116.841	3,70	121.164
2010eko osagarria	2011/07/13	701.045	3,80	727.684
2010eko dibidendu malgua	2011/08/01	3.645.432	3,60	3.776.668
Kontura 2011	2012/01/10	4.183.188	3,20	4.317.050
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2012/01/25	1.725.081	3,20	1.780.283
2011ko osagarria	2012/07/04	683.735	0,90	689.889
Batzar Nagusiaren 2012ko saria	2012/07/13	113.956	0,90	114.981
2011ko dibidendu malgua	2012/07/23	4.861.619	0,90	4.905.374
Kontura 2012 (dibidendu malgua)	2013/01/10	4.178.243	0,70	4.207.490
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2013/02/20	1.046.951	0,10	1.047.998
Batzar Nagusiaren 2013ko saria	2013/04/24	117.418	-0,30	117.066
2012ko osagarria	2013/07/02	704.507	-0,20	703.098
2012ko dibidendu malgua	2013/07/03	3.750.445	-0,20	3.742.944
Kontura 2013 (dibidendu malgua)	2014/01/13	3.784.240	1,10	3.825.866
Dibidenduaren gaineko atxikipena	2014/05/14	212.044	-0,40	211.196
2013ko osagarria	2014/07/03	352.253	0,60	354.367
2013ko dibidendu malgua	2014/07/03	1.644.426	0,60	1.654.293
Dibidendu garbi kapitalizatua, guztira, 2014ko urriaren 31n				90.172.815

Sozietateen gaineko Zergan berreskuratutako diren dibidenduaren gaineko atxikipenak,
2014ko urriaren 31ren ondoren

Kontzeptua	Kobrantza-data	Dibidendua	Gaurkotze-faktorea (1)	Dibidendu berreskuratua, 2014/10/31n gaurkotua
Dibidenduaren gaineko 2013ko atxikipena	2015eko otsaila	179.040	-2,5	183.631
Dibidenduaren gaineko 2013ko atxikipena	2015eko martxo	8.771	-1,7	8.896
Dibidenduaren gaineko 2014ko atxikipena	2016ko urtarrila(2)	110.782	-0,5	111.901
Dibidendua, guztira, 2014/10/31n gaurkotua				304.427

(1) Nafarroako KPIa, 2014ko azarotik kobrantza-datara bitartean metatua

(2) Nahiz eta dibidendua 2016ko urtarrilean berreskuratuko den, 2015eko azaroan kobratutzat jo dugu, horixe baita KPIaren bilakaerari buruzko datuak eskueran dituguneko azken hila.

2. ERANSKINA: GASTUAK

Akzioen erosketa

Kontzeptua	Data	Zenbatekoa	Kapitalizazio-faktorea	Zenbateko kapitalizatua 2014/10/31n
Erosketa	2005/02/10	173.556.238	20,8	209.655.935
Erosketa kapitalizatua, guztira				209.655.935

Akzioen estaldura

Kontzeptua	Data	Zenbatekoa	Kapitalizazio-faktorea	Zenbateko kapitalizatua 2014/10/31n
Batzordea	2005/07/01	25.000	18,4	29.600
Sari garbia	2005/07/01	2.650.555	18,4	3.138.257
Sari garbia	2006/01/03	2.362.059	17,2	2.768.333
Batzordea	2006/07/03	25.000	14,6	28.650
Sari garbia	2006/07/03	2.966.097	14,6	3.399.147
Estaldura-operazioaren likidazioa	2007/05/21	90.956.308	11,8	101.689.152
Estaldura-operazio kapitalizatua, guztira				111.053.139

Akzioen zaintzaren gastuak

Data	Zenbatekoa	Kapitalizazio-faktorea	Zenbateko kapitalizatua 2014/10/31n
2005eko abendua	22.539	17,2	26.415
2006ko abendua	27.046	15,2	31.158
2007ko abendua	27.046	10,5	29.886
2008ko abendua	22.178	9,6	24.307
2009ko abendua	17.310	9	18.868
2010eko abendua	17.310	5,8	18.314
2011ko abendua	17.310	3,4	17.898
2012ko abendua	17.310	0,7	17.431
2013ko abendua	17.310	1,1	17.500
2014ko urria	14.725	0	14.725
Zenbateko kapitalizatua, guztira			216.502

Finantza-zama

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

3. ERANSKINA: IBERDROLAREN AKZIOEN ESTALDURA-OPERAZIOARI LOTUTAKO ZORRAREN INTERESAK

Aldia: 2007ko maiatzaren 21etik 2014ko martxoaren 31ra

Urtea	Erabilitako zenbatekoa	Data	Tasa Euriborra	Diferentziala	Interes-tasa	Likidazio-data	Sortutako interesak	Interes likidatuak
2007	90.956.308	2007/05/21	% 4,238	% 0,375	% 4,613	2007/11/26	2.202.803	2.202.803
	90.956.308	2007/11/26	% 4,674	% 0,375	% 5,049	2007/12/31	446.482	0
	90.956.308						2.649.284	2.202.803
	93.159.111	2008/01/01	% 4,674	% 0,375	% 5,049	2008/03/28	1.136.704	
	-20.636.460	2008/03/28	% 4,674	% 0,375	% 5,049	2008/05/22	559.422	2.142.608
2008/03/31	72.522.651						1.696.126	2.142.608
2008/04/01	74.665.259	2008/05/23	% 4,856	% 0,411	% 5,267	2008/08/23	1.004.947	1.004.947
		2008/08/23	% 4,964	% 0,411	% 5,375	2008/11/23	1.025.555	1.025.555
		2008/11/23	% 4,021	% 0,411	% 4,432	2008/12/31	349.278	0
2008/12/31 (*)	74.665.259						2.379.780	2.030.502
	76.695.761	2009/01/01	% 4,021	% 0,411	% 4,432	2009/02/23	500.399	849.676
		2009/02/23	% 1,867	% 0,411	% 2,278	2009/05/23	431.874	431.874
		2009/05/23	% 1,255	% 0,961	% 2,216	2009/08/23	434.337	434.337
		2009/08/23	% 0,849	% 0,961	% 1,810	2009/11/23	354.761	354.761
		2009/11/23	% 0,715	% 0,961	% 1,676	2009/12/31	135.683	0
2009/12/31 (*)	76.695.761						1.857.053	2.070.648
	78.766.409	2010/01/01	% 0,715	% 0,961	% 1,676	2010/02/23	194.352	330.035
		2010/02/23	% 0,661	% 0,961	% 1,622	2010/05/23	315.849	315.849
		2010/05/23	% 0,695	% 1,000	% 1,695	2010/08/23	341.190	341.190
		2010/08/23	% 0,891	% 1,000	% 1,891	2010/11/23	380.643	380.643
		2010/11/23	% 1,035	% 1,000	% 2,035	2010/12/31	169.195	0

Urtea	Erabilitako zenbaterakoa	Data	Tasa Euriborra	Diferentziala	Interes-tasa	Likidazio-data	Sortutako interesak	Interes likidatuak
2010/12/31 (*)	78.766.409						1.401.228	1.367.717
	80.134.125	2011/01/01	% 1,035	% 1,000	% 2,035	2011/02/23	240.080	409.274
		2011/02/23	% 1,087	% 1,000	% 2,087	2011/05/23	413.454	413.454
		2011/05/23	% 1,437	% 2,364	% 3,801	2011/08/23	778.396	778.396
		2011/08/23	% 1,536	% 2,364	% 3,900	2011/11/23	798.670	798.670
		2011/11/23	% 1,471	% 2,364	% 3,835	2011/12/31	324.387	0
2011/12/31 (*)	80.134.125						2.554.988	2.399.795
	82.533.920	2012/01/01	% 1,471	% 2,364	% 3,835	2012/02/23	465.984	790.372
		2012/02/23	% 1,014	% 2,364	% 3,378	2012/05/23	696.999	696.999
		2012/05/23	% 0,959	% 3,258	% 4,217	2012/08/23	889.450	889.450
		2012/08/23	% 0,544	% 3,258	% 3,802	2012/11/23	801.918	801.918
		2012/11/23	% 0,368	% 3,258	% 3,626	2012/12/31	315.894	0
2012/12/31 (*)	82.533.920						3.170.245	3.178.738
	85.712.658	2013/01/01	% 0,368	% 3,258	% 3,626	2013/02/23	457.558	773.452
		2013/02/23	% 0,378	% 3,258	% 3,636	2013/05/23	770.471	770.471
		2013/05/23	% 2,127	% 1,592	% 3,719	2013/08/23	814.623	814.623
		2013/08/23	% 2,140	% 1,592	% 3,732	2013/11/23	817.470	817.470
		2013/11/23	% 2,139	% 1,592	% 3,731	2013/12/31	337.560	0
2013/12/31 (*)	85.712.658						3.197.682	3.176.016
2014 (1. HH)(*)	88.888.674	2014/01/01	% 2,151	% 1,592	% 3,743	2014/03/31	822.534	1.160.094

2014ko martxoaren 31n erabilitako saldoa 90.048.768

(*) Aurreko ekitaldian likidatutako finantza-gastuak kapitalizatzen dira

Aldia: 2014ko martxoaren 31tik 2014ko urriaren 31ra

Kontzeptua	Zenbatekoa	Ordaintzeko da- goen saldoa	Data	Interes- tasa	Likidazio- data	Sortutako interesak	Interes likidatuak
Kreditu-kontua	9.634.551	9.634.551	2014/03/31	% 4,335	2014/04/01	1.160	1.160
Kitapena	-9.634.551	0	2014/04/01				
Mailegua	30.387.123	30.387.123	2014/03/31	% 2,1966	2014/04/05	9.271	
Amortizazioa	-5.463.668	24.923.455	2014/04/05	% 2,1966	2014/06/07	95.807	
Amortizazioa	-6.882.301	18.041.154	2014/06/07	% 2,1966	2014/06/23	17.613	
Amortizazioa	-6.198.534	11.842.620	2014/06/23	% 2,1966	2014/09/05	53.472	
Amortizazioa	-6.198.534	5.644.086	2014/09/05	% 2,1966	2014/10/29	18.597	
Amortizazioa	-5.644.086	0	2014/10/29				194.759
Kreditu-kontua	4.437.070	4.437.070	2014/03/31	% 4,350	2014/04/08	4.289	
Kitapena	-4.437.070	0	2014/04/08				4.289
Mailegua	13.994.246	13.994.246	2014/03/31	% 2,0470	2014/04/08	6.366	
Amortizazioa	-1.092.039	12.902.206	2014/04/08	% 2,0470	2014/05/07	21.275	
Amortizazioa	-2.939.755	9.962.451	2014/05/07	% 2,0470	2014/06/02	14.728	
Amortizazioa	-3.015.782	6.946.669	2014/06/02	% 2,0470	2014/06/19	6.715	
Amortizazioa	-2.711.858	4.234.811	2014/06/19	% 2,0470	2014/09/09	19.745	
Amortizazioa	-2.711.858	1.522.953	2014/09/09	% 2,0470	2014/10/29	4.330	
Amortizazioa	-1.522.953	0	2014/10/29				73.160
Kreditu-kontua	3.803.393	3.803.393	2014/03/31	% 4,3490	2014/04/15	6.892	
Kitapena	-3.803.393	0	2014/04/15				6.892

Kontzeptua	Zenbatekoa	Ordaintzeko dagoen saldoa	Data	Interes-tasa	Likidazio-data	Sortutako interesak	Interes likidatuak
Mailegua	11.994.496	11.994.496	2014/03/31	% 2,0480	2014/04/15	10.235	
Amortizazioa	-926.301	11.068.195	2014/04/15	% 2,0480	2014/05/12	17.001	
Amortizazioa	-2.416.769	8.651.426	2014/05/12	% 2,0480	2014/06/03	10.828	
Amortizazioa	-2.579.550	6.071.876	2014/06/03	% 2,0480	2014/06/24	7.254	
Amortizazioa	-2.324.451	3.747.425	2014/06/24	% 2,0480	2014/09/08	16.202	
Amortizazioa	-2.324.451	1.422.974	2014/09/08	% 2,0480	2014/10/29	4.129	
Amortizazioa	-1.422.974	0	2014/10/29				65.648
Kreditu-kontua	2.535.373	2.535.373	2014/03/31	% 4,3670	2014/05/13	13.225	
Kitapena	-2.535.373	0	2014/05/13				13.225
Mailegua	7.996.331	7.996.331	2014/03/31	% 1,9520	2014/05/13	18.644	
Amortizazioa	-2.544.186	5.452.145	2014/05/13	% 1,9520	2014/06/02	5.913	
Amortizazioa	-1.736.305	3.715.840	2014/06/02	% 1,9520	2014/06/20	3.627	
Amortizazioa	-1.549.632	2.166.208	2014/06/20	% 1,9520	2014/10/29	15.387	
Amortizazioa	-2.166.208	0	2014/10/29				43.570
Kreditu-kontua	1.268.020	1.268.020	2014/03/31	% 4,335	2014/04/02	305	
Kitapena	-1.268.020	0	2014/04/01				305
Mailegua	3.998.165	3.998.165	2014/03/31	% 2,1966	2014/04/02	488	
Amortizazioa	-1.223.613	2.774.552	2014/04/01	% 2,1966	2014/05/28	9.650	
Amortizazioa	-288.011	2.486.541	2014/05/28	% 2,1966	2014/06/02	759	
Amortizazioa	-575.280	1.911.261	2014/06/02	% 2,1966	2014/06/19	1.983	
Amortizazioa	-772.826	1.138.435	2014/06/19	% 2,1966	2014/09/08	5.627	
Amortizazioa	-774.818	363.617	2014/09/08	% 2,1966	2014/10/27	1.087	
Amortizazioa	-363.617	0	2014/10/27				19.592

BEHIN-BEHINEKO TXOSTENARI AURKEZTUTAKO ALEGAZIOAK**Iberdrolaren akzioen salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko behin-behineko txostenari aurkeztutako (2005-2014) alegazioa/azalpena.**

Aipatu txostena irakurri eta gero, uste dut interesgarria dela honako ñabardura hauek egitea:

1.- Txostenaren 4. orrialdean zehaztutako eragiketa estaltzearen kostua ZERO zen.

Sodenak 9.015.492 salmenta-opzio (put) 19,25 €/akzioko prezioan eta 2007ko maiatzaren 18ko mugaeguna izanda erosteagatik ordaindu beharko zuen zenbatekoa, hau da, erositako akzioen % 100 bi urte geroago erosketa-prezio berean (19,25 €/akzio) saldu ahal izatea bermatzeko zenbatekoa, eta 5.011.712 erosketa-opzio (call) 20,67 euro/akzioko prezioan eta 2007ko maiatzaren 18ko mugaeguna izanda saltzeagatik jaso beharreko zenbatekoa berdinak ziren.

20,67 €/akzio zen estaldura-eguneko (hau da, 2005eko maiatzaren 26a) kotizazio-prezioa. Eta 19,25 €/akzio zen 2005eko otsailaren 10ean akzioek izan zuten erosketa-prezioa.

Horrela eragiketa % 100ean bermatzen zen, Sodenarentzat inolako kosturik ekarri gabe.

Mugaegunean (2007ko maiatzaren 18a) akzioak 20,67 €-tik gorako kotizazioa izanez gero (horrela gertatu zen, gainera) finantza entitate aseguratzaileak call opzioa erabiliko zukeen 20,67 €-ko prezioan, eta Sodenak akzio baloratuak izango zituzkeen: 5.011.712 akzio 20,67 €-ko prezioan eta gainerakoak, hau da, 4.003.780 akzio, merkatu-prezioan. Logikoa denez, akzio guztiei eutsi nahi bazien (azkenean gertatu zen bezala), egun horretako kotizazio-balioaren eta 20,67 €-ko prezioaren arteko aldea ordaindu beharko zukeen. Alde horrek 90.956.308 € ordaintzea ekarri zuen, akzioaren kotizazioa 38,82 €-koa baitzen.

Une horretan akzio guztiak saldu izanez gero, Sodenarentzako gainbalioa 176.425.161 €-koa izango zatekeen, estaldurarik egon ezean, eta 85.468.853 €-koa, aldiz, adierazi den estaldura likidatu ondoren. Erosketa-kostua 173.556.238 €-koa zen.

Baina epemugan (2007ko maiatzaren 18a) akzioaren kotizazioa 19,25 €-tik beherakoa izan balitz, Sodenak akzioak saltzeko put opzioak gauzatuko zituzkeen 19,25 €-ko erosketa-prezioan, inolako galerarik sortu gabe. Era berean, asmoa akzioei eustea izan balitz, 19,25 €-ko prezioaren eta merkatu-prezioaren arteko aldea kobratuko zatekeen, baloratutako akzioak merkatu-prezio horretan mantenduta.

Ez dut azalduko nolakoa izan zitekeen funtzionamendua 19,25 eta 20,67 €-ren arteko kotizazio baterako, kotizazio horretan ez Sodenak ez finantza entitateak ez zituzketelako put eta call opzioak gauzatuko. Egun horretan, hau da, 2007ko maiatzaren 18an, Sodenaren akzio-zorroa merkatu-prezioan baloratuko zatekeen, gainbalio txiki bat izanda.

Estaldura kontratatuz, Sodenak ziurtatzen zuen akzioak saltzen ahalko zituela 2007ko maiatzaren 18an 19,25 €-ko erosketa-prezioan, gutxienez, eta, kotizazioa prezio horretatik gorakoa bazen, alde horren % 45 adinako etekina eskuratzen zuen (4.003.780 akzio merkatu-prezioan eta 5.011.712 akzio 20,67 €-ko prezioan; bestela, 9.015.492 akzio 19,25 €-ko erosketa-prezioan).

Segurtatze-estaldura berritu ez zuenez, egun horretatik aurrera Sodenak erabaki zuen 9.015.492 akzioak 29,34 €-ko batez besteko erosketa-prezioan mantentzea, nahiz eta merkatu-prezioa 38,82 €-koa izan. Horrek 9,48 €-ko gainbalioa zekarren akzioko, eta inolako estaldurarik gabe.

2. Sodenak inbertsio guztiak aintzat hartu ditu Iberdrolaren akzioak esku artean izan dituen bitartean, uneoro horiei aurre egiteko behar bezalako likidezia izan baitu.

Sodenak Iberdrolaren akzioetan inbertitu izan ez balu, beste alternatiba akziodunei dibidenduak banatzea edo kontu korrontean gordetzea izanen zatekeen. Hori dela eta, errentagarritasuna benetan eskuratu zena baino txikiagoa izanen zatekeen.

3. Sodenak Iberdrolaren akzioak saltzeko aukera izan du edonoiz, 2005ean erosi zituenetik 2014an saldu zituen arte, inolako mugarik gabe.

Amaierako errentagarritasuna akzioak behin betiko saltzeko hautatu den egunaren ondoriozkoa izan da. Horrela, bada, beste egun batzuk hautatu balira, errentagarritasuna oso bestelakoa izanen zatekeen.

José M^a Aracama Yoldi

SODENA sozietate publikoak Iberdrolaren akzioen salerosketa-eragiketaren emaitzei buruzko behin-behineko fiskalizazio-txostenari (2005-2014) dagokionez eta hori irakurri ondoren, Garapen Ekonomikorako kontseilariak egin den lana eskertzen du, eta Kontuen Ganberako lehendakariari honako gogoeta hauek egiten dizkio:

2008ko martxoko kapital-murrizketa zela eta Nafarroako Kutxari emandako Iberdrolaren akzioak baloratzeko hartu zen irizpideak eragina izan du iritsitako konklusioetan. Emate horrek 72.412.432 euroko zenbatespena izan zuen, eta kutxako fluxu positibotzat jo zen, hausnartutako bi agertokietan errentagarritasun-tasak kalkulatzeko ondorioetarako. Erabilitako irizpidearen ortodoxiari buruzko iritzia eman gabe, analisisa asaldatzen duen elementu bat da, zalantzarik gabe. Horregatik, aurretik hausnartu diren bi agertokiez gain, hirugarren bat prestatzea iradokiko nuke. Hirugarren agertoki horretan, proposamena irizpide proportzional bat erabiltzea izanen litzateke; adibidez, bere garaian 9.015.492 akzio eskuratu beharrean 7.212.389 bakarrik eskuratu izana, horixe baita 2008aren ondoren azkenean mantendu ziren eta azken urteetan saldu ziren 28.849.574 akzioen kopuruaren baliokidea. Asmoa da Nafarroako Kutxa akzioak emanez akziodunen taldetik irteteak analisisan eragin duen ohiz kanpoko efektua kentzea. Beste alternatiba bat izanen litzateke Nafarroako Kutxari emandako akzioak kontuan ez hartzea eta horien salmenta amaierako salmentan baloratzea.

Gainera, txosten honek dudarik gabe daukan helburu pedagogikoa betetzeko asmoz, bigarren agertokian –aztertu den eragiketari lotutako zorraren finantza-zama gehitu gabe sarrera- eta irteera-fluxuak kontuan hartzen dituen horretan, hain zuzen ere–, hutsune bat dago: eragina milioitan zenbatzea. Hau da, adierazi da agertoki horretan errentagarritasun-tasa % 2,21ekoa izan dela urtean, eta tasa hori zorraren kostua baino txikiagoa dela aldi osoan, zalantzarik gabe. Baina ez da adierazi, adibidez, saltzeagatiko zein diru-sarrera gehigarri izan beharko genituen (zenbat milioi euro gehiago sartu behar genuen), barneko errentagarritasun-tasa, % 2,21ekoa izan beharrean, zorraren kostua bezalakoa, gutxienez, izan zedin. Uste dut datu hori pedagogikoki garrantzitsua dela. Horretarako, arrazoizko adierazle bat jo liteke zorraren kostutzat, adibidez, Nafarroako Gobernuak aldi horretan izan duen zorraren batez besteko kostua edo antzeko zerbait.

Hori jakinarazten dut Nafarroako Kontuen Ganberako lehendakariaren 2016ko urtarrilaren 11ko Ebazpenean xedatutakoa betetzeko, behar diren ondorioak izan ditzan.

Iruñean, 2016ko urtarrilaren 19an.

Garapen Ekonomikorako kontseilaria: Manuel Ayerdi Olaizola

AURKEZTUTAKO ALEGAZIOEI KONTUEN GANBERAK EMANDAKO ERANTZUNA

Sodenako 2005eko zuzendari nagusiak eta Garapen Ekonomikorako kontseilari eta Sodenako 2015eko Administrazio Kontseiluko buruak aurkeztu dituzten alegazioak behin-behineko txostenera gehitu, eta txostena behin betiko bihurtzen da, uste baita egin den fiskalizazioaren azalpen direla eta haren edukia aldatzen ez dutela, nahiz eta Ganberak honako alderdi hauek nabarmendu nahi dituen:

GARAPEN EKONOMIKORAKO KONTSEILARIAK AURKEZTUTAKO ALEGAZIOEI EMANDAKO ERANTZUNA

Uste dugu Iberdrolaren akzioetako inbertsioari buruz kalkulatu ditugun finantza-adierazleak iradokigarriak eta nahikoak direla eragiketa horren emaitzak eta errentagarritasuna agerrarazteko, eta, beste batzuk proposa balitezke ere, ez dugu egokitzat jotzen gertatu ez den alternatibarik ebaluatzea.

Iruñean, 2016ko urtarrilaren 21ean

Lehendakaria: Helio Robleda Cabezas

