

C.P.C. N°

601 / 644

ANT. : Consulta de don Julio Miranda Román sobre reembolsos de aportes hechos con acciones por Chilectra Metropolitana S.A.

MAT. : Dictamen.

SANTIAGO, 15 JUN. 1987

1.- Por presentación de 17 de Noviembre de 1986, don Julio Miranda Román, se dirigió a la Fiscalía Nacional Económica expresando que, en su opinión, el procedimiento adoptado por la Compañía Metropolitana de Distribución Eléctrica para la devolución de los "Aportes Financieros Reembolsables" a los usuarios de servicios eléctricos, tiene carácter de abuso monopólico, pues esa empresa reembolsa dichos aportes sólo con acciones de Chilectra Metropolitana S.A. a su valor libro, precio que no corresponde a la realidad, por transarse dichas acciones en el mercado bursátil en un precio inferior a dicho valor.

Agrega el señor Miranda Román en su presentación que, por otra parte, Chilectra S.A., le negó la denominada "opción financiera" que solicitó para los efectos de la devolución de su aporte reembolsable, pues se le manifestó por funcionarios de esa empresa que "si quería electricidad", debía aceptar la "opción acciones" que Chilectra le ofrecía.

2.- Por oficio Ord. N° 1.142, de 21 de Noviembre de 1986, el señor Fiscal Nacional Económico solicitó informe al señor Gerente General de la Compañía Metropolitana de Distribución Eléctrica, quien manifestó que el procedimiento descrito concuerda plenamente con la legislación vigente en materia de energía eléctrica, aprobada por el D.F.L. N° 1 de Minería, de 1982, que modificó el D.F.L. N° 4, de 1959, sobre Ley General de Servicios Eléctricos y, con el criterio sustentado al respecto por la Comisión Nacional de Energía, organismo éste que impartió todas las nuevas orientaciones en dicha materia, especialmente en cuestiones de tarifas y aportes reembolsables.

Se agrega en dicho informe que el valor bursátil de las acciones de pago de Chilectra Metropolitana S.A. está determinado

por la oferta y la demanda existente en el mercado para un número limitado de acciones en circulación, valor que no coincide, necesariamente, con el valor económico de las mismas, el que deberá obtenerse en un plazo de 15 años.

En dicho lapso, considerando flujos futuros de dividendos esperados y el valor de liquidación de las acciones, el aportante obtendrá un reembolso real por sus aportes más la tasa de interés real anual de 10% establecida en el D.F.L. N° 1, de 1982, de Minería, ya citado.

3.- Por oficio N° VA/42, del presente año, el señor Ministro Presidente de la Comisión Nacional de Energía, don Herman Brady Roche, informó que la metodología empleada por la Compañía Chilena Metropolitana de Distribución Eléctrica S.A., para determinar el valor económico de sus acciones de pago, se adecúa a las orientaciones impartidas sobre la materia por ese organismo.

Agrega que dicho método se contiene en el documento denominado "Valorización de Acciones de Empresas Eléctricas", que acompaña, cuyos fundamentos concuerdan con la Ley General de Servicios Eléctricos, tanto en lo relativo a los conceptos de devolución real de los aportes como al régimen de regulación tarifaria.

4.- En síntesis, los criterios establecidos en la referida metodología, son los siguientes:

4.1. La elección de la forma de devolución de los aportes financieros que deban ser reembolsados por la empresa eléctrica, corresponde a la empresa concesionaria; pero el aportante puede reclamar a la Superintendencia de Electricidad y Combustibles si dicho mecanismo no le significa un reembolso real;

4.2. En cuanto al precio real de la acción de pago entregada a los usuarios de servicios eléctricos como reembolso de aportes financieros, el criterio de la Comisión Nacional de Energía establece que debe ser equivalente a su valor "económico";

4.3. Para determinar dicho valor es necesario considerar que el D.F.L. N° 1, de 1982, que modificó el

D.F.L. N°4, de 1959, sobre Ley General de Servicios Eléctricos, estableció con precisión la reajustabilidad, intereses y plazo máximo de 15 años a que deberá ceñirse el reembolso cuando el mecanismo de devolución es distinto a acciones de pago, tales como bonos, pagarés, energía eléctrica.

En tales circunstancias, los aportantes no pueden pretender que las acciones les sean entregadas a valor Bolsa, pues ello significaría recuperar de inmediato la totalidad del aporte efectuado, lo que haría perder la razón de ser del sistema de aportes reembolsables establecido;

4.4. Para el período de 15 años señalado, se ha establecido un flujo esperado de utilidades que deberá favorecer al tenedor de la acción de pago hasta llegar a fines del año 15 a un valor económico teórico de la acción equivalente a : valor de la acción = 0.95 x valor económico teórico;

4.5. Este método constituye una aproximación al valor correcto de las acciones de una empresa eléctrica, para fines de devolución de aportes;

4.6. Aplicando la metodología propuesta al caso de Chilectra Metropolitana, el valor obtenido para las acciones de esta empresa, según cálculo que se desarrolla, asciende a 1,019 veces su valor de libros, de conformidad con la siguiente fórmula:

$$0.95 \text{ (valor de la acción)} \times 1,073 \text{ (valor económico teórico)} = 1,019$$

5.- La Metodología desarrollada por la Comisión Nacional de Energía para la estimación del valor económico de la acción entregada en pago de los aportes reembolsables de clientes, se fundamenta en la estimación de flujos futuros de utilidades esperados y el valor de liquidación de estas acciones, más la tasa de interés real anual de 10% que señala el D.F.L. N° 1.

El valor económico de la acción, así determinado, por calcularse en consideración a datos futuros, será mayor o menor que el valor de Bolsa de las acciones, dependiendo del grado en que tales supuestos empleados se cumplan.

6.- En el caso de Chilectra Metropolitana S.A. el sistema acordado por la Junta General de Accionistas, de 18 de Marzo de 1986, de devolver los aportes financieros reembolsables con acciones de pago estimadas en su valor económico, es concordante con el criterio de la Comisión Nacional de Energía y, desde el punto de vista de la libre competencia, no parece reprochable.

7.- Con todo, de conformidad con el artículo 77° del D.F.L. N° 1, de Minería, ya citado, la elección de la forma de devolución de los aportes reembolsables es decidida por la empresa concesionaria del servicio y corresponde a la Superintendencia de Servicios Eléctricos y Combustibles resolver los reclamos de los aportantes cuando éstos estimen que la devolución propuesta por la Empresa no le significa un reembolso real.

Transcríbese al señor Fiscal Nacional Económico y a la Compañía Metropolitana de Distribución Eléctrica. Notifíquese al consultante.

El presente dictamen fue acordado en sesión de 11 de junio en curso, de esta Comisión Preventiva Central, por la unanimidad de sus miembros presentes, señores Octavio Navarrete Rojas, Presiente, Iván Yáñez Pérez y Hugo Becerra de la Torre.

