

RESOLUCIÓN SOBRE LA TOMA DE PARTICIPACIONES DE ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. EN EL 60% DEL CAPITAL SOCIAL DE ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L.

Expte: TPE/DE/025/16

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidenta

D^a María Fernández Pérez

Consejeros

D. Eduardo García Matilla

D^a Clotilde de la Higuera González.

D. Diego Rodríguez Rodríguez

D^a Idoia Zenarrutzabeitia Beldarrain

Secretario de la Sala

D. Miguel Sánchez Blanco, Vicesecretario del Consejo

En Madrid, a 15 de septiembre de 2016

Vista la comunicación formulada por ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., relativa a la adquisición de una participación del 60% en ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L., la **SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA**, en el ejercicio de la competencia que transitoriamente le otorga la Disposición Adicional Tercera, punto 1, del Real Decreto-Ley 9/2013, de 12 de julio, *por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico*, para conocer las operaciones de toma de participaciones en el sector energético de acuerdo con lo establecido en la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, acuerda lo siguiente:

1. ANTECEDENTES

(1) Con fecha 3 de agosto de 2016 ha tenido entrada en el registro de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia escrito de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., por el que comunica que con fecha 27 de julio de 2016, ha adquirido el 60% del capital social de ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L., adicional al 40% que ya poseía.

La comunicación se acompaña de la siguiente documentación:

- Poder del representante de ENDESA GENERACIÓN.
- Copia de la escritura de compraventa de participaciones sociales.

(2) En el ámbito de lo dispuesto en la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y

la Competencia, y en la Disposición adicional tercera y la Disposición final sexta del Real Decreto-Ley 9/2013, de 12 de julio, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico, se ha considerado necesaria la apertura de procedimiento y requerir a ENDESA GENERACIÓN, S.A. información adicional sobre la operación comunicada para realizar un análisis en profundidad de la misma.

A tal fin, el Director de Energía, en el ejercicio de las competencias atribuidas por el artículo 23 del Estatuto Orgánico de la CNMC, aprobado por Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto remitió, con fecha 8 de agosto de 2016, oficio a ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., recibido por la empresa ese mismo día, informando del inicio del procedimiento administrativo y requiriéndole la siguiente información:

- *Explicación detallada de la forma de financiación de la operación, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]***
- *Balance proforma de ENDESA GENERACIÓN, S.A. antes y después de la operación. Ambos balances deberán presentarse a la misma fecha, que será aquella a partir de la cual la operación vaya a tener efectos contables.*
- *Indique si habrá dedicación de recursos humanos y medios materiales de ENDESA GENERACIÓN A ENEL GREEN POWER RENOVABLES ESPAÑA. Cuantifique dicha dedicación, y aporte una explicación razonada del impacto que dicha dedicación pudiera tener en la actividad de producción de energía eléctrica en los sistemas insulares y extrapeninsulares.*
- *Documentación que acredite la idoneidad de la operación y la razonabilidad del precio (como documentos de expertos independientes, y fairness opinion de bancos de inversión).*
- *Cualquier otra información que considere relevante aportar sobre la operación.*

Quinto.- En fecha 17 de agosto de 2016, tuvo entrada en la CNMC escrito de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., en respuesta al oficio de petición de información del Director de Energía.

(3) En cumplimiento de lo establecido en el artículo 21.2 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC (en adelante, Ley CNMC), con fecha 15 de

septiembre de 2016, la Sala de Competencia de esta Comisión emitió informe sin observaciones a la propuesta de resolución del presente procedimiento.

2. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-PROCESALES

2.1. Competencia de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

La disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, establece el régimen de toma de participaciones en el sector energético:

1. *“El Ministerio de Industria, Energía y Turismo conocerá de las siguientes operaciones:*

a) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que desarrollen actividades que tengan la consideración de reguladas, consistan en la operación del mercado de energía eléctrica o se trate de actividades en territorios insulares o extra peninsulares conforme a lo dispuesto en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico.

b) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que desarrollen actividades que tengan la consideración de reguladas, consistan en la gestión técnica del sistema gasista conforme a lo dispuesto en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, o desarrollen actividades en el sector de hidrocarburos tales como refinado de petróleo, transporte por oleoductos y almacenamiento de productos petrolíferos.

c) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que sean titulares de los activos precisos para desarrollar las actividades recogidas en las letras a) y b), o bien de activos del sector de la energía de carácter estratégico incluidos en el Catálogo Nacional de infraestructuras críticas de acuerdo a lo dispuesto en la Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas, y su normativa de desarrollo.

En todo caso, se considerarán activos estratégicos las centrales térmicas nucleares y las centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional, así como las refinerías de petróleo, los oleoductos y los almacenamientos de productos petrolíferos.

d) Adquisición de los activos mencionados en la letra c) anterior.

2. Las sociedades que realicen actividades incluidas en las letras a) y b) del apartado 1 anterior, deberán comunicar a la Secretaría de Estado de

Energía del Ministerio de Industria, Energía y Turismo las adquisiciones realizadas directamente o mediante sociedades que controlen conforme a los criterios establecidos en el artículo 42.1 del Código de Comercio, de participaciones en otras sociedades mercantiles o de activos de cualquier naturaleza que atendiendo a su valor o a otras circunstancias tengan un impacto relevante o influencia significativa en el desarrollo de las actividades de la sociedad que comunica la operación.

3. Igualmente deberá comunicarse a la Secretaría de Estado de Energía la adquisición de participaciones en un porcentaje de su capital social que conceda una influencia significativa en su gestión, en las sociedades que, directamente o mediante sociedades que controlen conforme a los criterios establecidos en el artículo 42.1 del Código de Comercio, realicen actividades incluidas en el apartado 1 o sean titulares de los activos señalados. De la misma forma, deberá comunicarse la adquisición directa de los activos mencionados en la letra d) del apartado 1.

Además, para la determinación del porcentaje de participación que precisa de comunicación se tomarán en consideración los acuerdos que la sociedad adquirente pueda tener con otros adquirentes o socios para el ejercicio conjunto o coordinado de derechos de voto en la sociedad afectada.

4. Cuando la adquisición señalada en el apartado 3 se realice por entidades de Estados que no sean miembros de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo se estará a lo dispuesto en el apartado 7 de esta Disposición.

5. Asimismo, serán objeto de comunicación por el adquirente aquellas modificaciones que aisladamente o en su conjunto consideradas puedan suponer un cambio significativo en su participación.

6. Las comunicaciones a las que se refieren los apartados anteriores deberán efectuarse dentro de los 15 días siguientes a la realización de la correspondiente operación, pudiendo indicarse de forma justificada, qué parte de los datos o información aportada se considera de trascendencia comercial o industrial a los efectos de que sea declarada su confidencialidad.

7. Si el Ministro de Industria, Energía y Turismo considerase que existe una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de electricidad, gas e hidrocarburos en el ámbito de las actividades del adquirente, podrá establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad de las sociedades sujetas a las operaciones comunicadas de acuerdo a los apartados 2 y 4 de esta Disposición, así como las obligaciones específicas que se puedan imponer al adquirente para garantizar su cumplimiento.

Estos riesgos se referirán a los siguientes aspectos:

a) La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica.

b) La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficiente en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro. A estos efectos, se tendrá en cuenta el nivel de endeudamiento para garantizar las inversiones, así como el cumplimiento de los compromisos adquiridos al respecto.

El incumplimiento de los requisitos de capacidad legal, técnica, económica y financiera del adquirente o de la empresa adquirida, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa específica de aplicación y, en particular, en la Ley 25/1964, de 29 de abril, sobre Energía Nuclear, en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, y en sus normas de desarrollo.

A estos efectos, se tomarán en consideración las participaciones que el adquirente tenga o pretenda adquirir en otras sociedades o activos objeto de la presente Disposición.

Las condiciones que se impongan respetarán en todo caso el principio de proporcionalidad y de protección del interés general. Corresponde al Ministerio de Industria, Energía y Turismo supervisar el cumplimiento de las condiciones que sean impuestas, debiendo las empresas afectadas atender los requerimientos de información que pudieran dictarse a estos efectos.

La resolución deberá adoptarse de forma motivada y notificarse en el plazo máximo de 30 días desde la comunicación, previo informe de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. Este informe no tendrá carácter vinculante y habrá de ser evacuado en el plazo de 10 días.

8. Cuando la adquisición de participaciones afecte a los gestores de red de transporte de electricidad o de gas, incluyendo los gestores de red independientes, se estará a lo dispuesto en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos”.

La disposición adicional tercera, 1, del Real Decreto-ley 9/2013, de 12 de julio, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico, establece que la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia será competente para conocer de las operaciones de toma de participaciones en el sector energético de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, hasta que el Ministerio de Industria, Energía y Turismo disponga de los medios

necesarios para ejercer la competencia de forma efectiva de conformidad con lo previsto en las disposiciones transitorias tercera y cuarta de la referida ley.

Mediante Orden del titular del Ministerio de Presidencia, a propuesta conjunta de los titulares de los Ministerios de Industria, Energía y Turismo, de Economía y Competitividad y de Hacienda y Administraciones Públicas se determinará la fecha a partir de la cual el Ministerio de Industria, Energía y Turismo asumirá el ejercicio de esta competencia, así como de las demás que le atribuye la Ley 3/2013, de 4 de junio.

Hasta esa fecha las comunicaciones que con tal objeto deban realizarse se dirigirán a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, a la que le corresponderá resolver sobre dichas operaciones de toma de participaciones en los términos establecidos en la citada disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, y en la restante normativa de aplicación.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 20 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, así como en el artículo 8 y 14.1 b) y 14.2 j) del Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, por el que se aprueba el Estatuto Orgánico de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, corresponde a la Sala de Supervisión Regulatoria, previo Informe de la Sala de Competencia, dictar la pertinente resolución.

2.2. Tipo de procedimiento y carácter de la decisión

El apartado 7 de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, establece que la CNMC puede imponer condiciones en las operaciones de toma de participaciones del sector energético que se encuentren comprendidas en los apartados 2 y 4 de la citada Disposición, cuando concurren las circunstancias legalmente establecidas.

Por desarrollar la sociedad adquirente la actividad de generación en los *territorios insulares o extra peninsulares*, actividad comprendida en el punto 1.a de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, la operación de adquisición de participaciones en ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L. constituye un supuesto de *“adquisición de participaciones en otras sociedades mercantiles”*, recogido en el apartado 2 de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013.

El procedimiento administrativo se inicia mediante la presentación, en el Registro de entrada de la CNMC, del escrito de comunicación presentado en fecha 3 de agosto de 2016.

Conforme a lo establecido en la Disposición Adicional novena, punto 7, de la Ley 3/2013, el plazo para resolver el presente procedimiento es de 30 días, a

contar desde la fecha en la que la comunicación del adquirente ha tenido entrada en el registro de la CNMC.

En este plazo, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia podrá dictar resolución en la que se podrán establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad, y obligaciones específicas al adquirente para garantizar su cumplimiento. En el caso de no dictarse resolución en el plazo antes señalado, deberá entenderse que del análisis de la operación no se ha derivado la necesidad de imponer las citadas condiciones u obligaciones específicas.

Finalmente, cabe poner de manifiesto que, en la tramitación del presente procedimiento, resultan de aplicación las disposiciones contenidas en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

3. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-MATERIALES

3.1 Descripción de las empresas que intervienen en la operación

A continuación se realiza una breve descripción de las sociedades que intervienen en la operación de toma de participaciones, siendo la sociedad adquirente ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., y la sociedad en la que se adquieren las participaciones ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L.

ENDESA GENERACIÓN, S.A.U.

ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. fue constituida el 22 de septiembre de 1999, y tiene como objeto social el desarrollo de la actividad de generación eléctrica, directamente o a través de sociedades participadas.

Tiene su domicilio fiscal y social en Sevilla, Avenida de la Borbolla, 5.

ENDESA, S.A., sociedad matriz y cotizada del grupo ENDESA, es titular directa del 100% de su capital social. A su vez, ENDESA, S.A. está controlada por ENEL, S.p.A., a través de su filial 100% participada ENEL IBEROAMÉRICA, S.L.U. que a 31 de diciembre de 2015 posee un 70,101% del capital de ENDESA, S.A. El 29,9% restante está en manos de accionistas minoritarios, sin que ninguno de ellos haya alcanzado un porcentaje relevante superior al 3%, de conformidad con la información disponible en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. lleva a cabo de forma directa o a través de sus participadas, la actividad de generación de energía eléctrica en España, Portugal y Marruecos. Posee o tiene participación en 174 centrales de producción eléctrica de origen térmico, nuclear e hidroeléctrico. La potencia

total instalada a cierre de 2015 de dichas centrales ascendía a 21.309 MW en régimen ordinario, estando 16.226 MW situados en el sistema eléctrico peninsular y 5.083 MW en los sistemas no peninsulares (Baleares, Canarias, Ceuta y Melilla).

Además de la participación del 40% en ENEL GREEN POWER ESPAÑA, a 31 de diciembre de 2015 ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., ostenta un 100% de participación en las sociedades EMPRESA CARBONÍFERA DEL SUR, S.A.U., UNIÓN ELÉCTRICA DE CANARIAS GENERACIÓN, S.A.U. (UNELCO), GAS Y ELECTRICIDAD GENERACIÓN, S.A.U. (GESA) y ENDESA GENERACIÓN NUCLEAR, S.A.U.¹; un 99,91% en MINAS GARGALLO, S.L., un 85,41% en ASOCIACIÓN NUCLEAR ASCÓ-VANDELLÓS II, A.I.E., un 50% en NUCLENOR, S.A., un 33,33% en CENTRAL TÉRMICA DE ANLLARES, A.I.E., el 40,99% en ELCOGAS, S.A., el 45% en TECNATOM, S.A., y el 23,57% en CENTRALES NUCLEARES ALMARAZ-TRILLO A.I.E.

En Portugal, es titular del 99,2% de ENDESA GENERACIÓN PORTUGAL, Ltda, del 90% en HIDROMONDEGO, del 50% en CARBOPEGO Y PEGOP ENERGÍA ELÉCTRICA, S.A., y del 38,89% de TEJO ENERGÍA, S.A.

En Marruecos, tiene una participación del 32% en ENERGIE ELECTRIQUE DE TAHADDART.

En lo que respecta a la actividad de generación en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares, ENDESA GENERACIÓN, S.A. realiza la actividad en Ceuta y Melilla de forma directa. Sin embargo, en Baleares y Canarias dicha actividad es realizada de forma indirecta, a través de sus filiales, 100% participadas, GESA y UNELCO, respectivamente.

ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L.

ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L. es la antigua ENDESA COGENERACIÓN Y RENOVABLES, S.L. (ECYR), que hasta el año 2010, estaba 100% participada por ENDESA GENERACIÓN, S.A. Tiene su domicilio social en Madrid, C/ Ribera del Loira, 60.

El 18 de marzo de 2010, ENEL GREEN POWER S.p.A. (sociedad del grupo ENEL que desarrollaba el negocio de energías renovables) y ENDESA GENERACIÓN suscribieron un acuerdo en virtud del cual acordaron integrar en ENEL GREEN POWER ESPAÑA los negocios de energías renovables en España y Portugal del grupo ENDESA y del subgrupo encabezado por ENEL GREEN POWER. Así, ENEL GREEN POWER transmitió a ENEL GREEN

¹ Con un capital de 60.000 €.

POWER ESPAÑA el negocio de energías renovables que tenía en España y Portugal, mediante una ampliación de capital por aportación no dineraria. Como resultado de la misma, así como de una serie de compraventas y aumentos de capital mediante aportaciones dinerarias posteriores, ENEL GREEN POWER ESPAÑA (antigua ECYR) dejó de estar participada al 100% por ENDESA GENERACIÓN, y pasó a estar participada al 40% por ENDESA GENERACIÓN, y al 60% por ENEL GREEN POWER INTERNATIONAL, B.V.

Hasta la firma del contrato de compraventa, estaba gestionada por un Consejo de Administración compuesto por 5 miembros, 3 de ellos designados por ENEL GREEN POWER y 2 por ENDESA GENERACIÓN.

Según sus cuentas anuales de 2015, ENEL GREEN POWER ESPAÑA forma parte del grupo ENEL GREEN POWER S.p.A. que formula cuentas consolidadas, y que está integrado, a su vez, en el grupo ENEL, cuya sociedad dominante es ENEL, S.p.A.

La actividad principal de la sociedad consiste en la generación de energía eléctrica a través de sus instalaciones propias, y la promoción, desarrollo y construcción de instalaciones de energía renovable y la gestión técnica y administrativa de las empresas en las que participa.

ENEL GREEN POWER ESPAÑA tenía a cierre de 2015, directamente y a través de sus participadas, una potencia instalada de 1.705 MW de generación renovable, y 89 instalaciones. La mayor parte es de origen eólico (1.616 MW y 74 instalaciones), seguida de la hidráulica (42 MW y 8 instalaciones), y de plantas de energía solar y biomasa.

3.2. Descripción de la operación

La operación consiste en la adquisición por parte de ENDESA GENERACIÓN, S.A., de una participación del 60% del capital social de ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L., adicional al 40% que ya poseía con anterioridad. Tras esta operación, ENDESA GENERACIÓN, S.A. pasa a ser titular del 100% del capital social de ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L.

La operación se ha articulado mediante la firma de un contrato de compraventa de participaciones sociales con la empresa perteneciente al grupo ENEL denominada ENEL GREEN POWER INTERNATIONAL, B.V. (en adelante, Vendedor).

La sociedad italiana cotizada y matriz del grupo ENEL, ENEL S.p.A., es titular indirecta del 100% del capital social del vendedor, a través de ENEL GREEN POWER S.p.A. Por otra parte, ENEL S.p.A. detenta el 70,10% del capital social del adquirente, ENDESA GENERACIÓN, S.A., a través de ENDESA, S.A. Dada la pertenencia, tanto del adquirente como del vendedor, al grupo ENEL,

la operación constituye una transacción intragrupo dentro del grupo ENEL, si bien tiene afectación sobre los accionistas minoritarios de ENDESA, S.A. que son titulares, de forma indirecta, del 29,90% del capital social de ENDESA GENERACIÓN, S.A.

Desde esta perspectiva, los accionistas minoritarios de ENDESA, S.A. aumentan en última instancia su participación en ENEL GREEN POWER ESPAÑA del 12% al 30%. Por el contrario, el grupo ENEL reduce su participación del 88% al 70%.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Teniendo en cuenta la existencia de accionistas minoritarios, y según ha indicado el adquirente en su comunicación de 3 de agosto de 2016, la operación ha sido aprobada por el Consejo de Administración de ENDESA, S.A. con la exclusiva intervención de los consejeros independientes, previo informe favorable del Comité de Auditoría y Cumplimiento, que ha solicitado informes jurídicos y estratégicos a expertos independientes sobre la idoneidad de la operación, y una “*Fairness Opinion*” acreditativa de la razonabilidad del precio a una entidad financiera de reconocido prestigio.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

3.3. Análisis de la operación

Según la conclusión expuesta en el apartado 2.2 de esta resolución, la operación objeto del presente procedimiento está comprendida en el apartado 2 de la Disposición Adicional 9ª de la Ley 3/2013. Por consiguiente, ha de analizarse si esta operación puede implicar una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de electricidad, en el ámbito de la actividad de generación en los sistemas insulares y extrapeninsulares que realiza ENDESA GENERACIÓN, S.A.U.

Independientemente de que la motivación de la operación desde el punto de vista empresarial, tal y como se ha expuesto en el apartado 3.2, se haya efectuado desde la óptica del grupo ENDESA y del grupo ENEL a nivel agregado, corresponde a esta CNMC, en el ámbito de este procedimiento, circunscribir el análisis de la operación a la afectación que ésta pueda tener exclusivamente en el ámbito de las actividades sujetas a la D.A. 9ª de la Ley 3/2013 que realiza el adquirente.

Como se ha indicado en el apartado 3.1, ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. realiza directamente la actividad de generación en los sistemas eléctricos de Ceuta y Melilla. Se trata de una actividad residual para la sociedad, dado que representa sólo el 1,69% de los ingresos totales de la empresa.

Son muy relevantes, sin embargo, las participaciones de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. en GESA y UNELCO, que realizan la actividad de generación en Baleares y Canarias, respectivamente.

En el ámbito de este procedimiento, se analizará la afectación de la operación a ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., así como en lo que pudiera afectar, en su caso, a sus filiales 100% participadas GESA y UNELCO.

Según lo establecido en el punto 7 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013, los riesgos para la seguridad de suministro se refieren a los siguientes aspectos:

- a) *La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica.*
- b) *La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficientes en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro. A estos efectos, se tendrá en cuenta el nivel de endeudamiento para garantizar las inversiones, así como el cumplimiento de los compromisos adquiridos al respecto.*
- c) *El incumplimiento de los requisitos de capacidad legal, técnica, económica y financiera del adquirente o de la empresa adquirida, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa específica de aplicación y, en particular, en la Ley 25/1964, de 29 de abril, sobre Energía Nuclear, en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, y en sus normas de desarrollo.*

A estos efectos, se tomarán en consideración las participaciones que el adquirente tenga o pretenda adquirir en otras sociedades o activos objeto de la presente Disposición.

En el ámbito de esta operación de toma de participaciones, realizada por una sociedad que realiza la actividad de generación de energía eléctrica en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares, resulta necesario analizar el impacto económico-financiero para la sociedad adquirente, en términos de endeudamiento y de capacidad económico-financiera que permita garantizar el desarrollo de la actividad que realiza, sujeta a la D.A. 9ª de la Ley 3/2013.

Este análisis se realizará analizando los términos en los que se articula la financiación de la operación, en el apartado 3.4, y evaluando la posición económico-financiera de la sociedad adquirente, a través del análisis de su balance de situación a fecha 30 de junio de 2016 y sus principales ratios financieros, antes y después de la operación, el cual se presenta en el apartado 3.5, teniendo en cuenta la información aportada por el adquirente en su escrito

de comunicación de fecha 3 de agosto de 2016 y en el de respuesta al oficio de petición de información, de fecha 17 de agosto de 2016. Asimismo, en este apartado se comparará el balance y los principales ratios de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. después de la operación con los siguientes grupos de comparadores:

- Empresas de generación dentro de los grupos verticalmente integrados. A tal fin, se han seleccionado como comparadores IBERDROLA GENERACIÓN, S.A.U. y GAS NATURAL FENOSA GENERACIÓN, S.L.U.
- Empresas de generación en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares. A tal fin, se han seleccionado como comparadores GESA y UNELCO.

Por otra parte, resulta necesario analizar la posible dedicación de medios materiales y humanos de ENDESA GENERACIÓN a ENEL GREEN POWER RENOVABLES, a fin de valorar el impacto de la misma en la capacidad operativa de la sociedad y sus participadas en los territorios insulares y extrapeninsulares. Este análisis se presenta en el apartado 3.6.

Por último, se analizará el contrato de compraventa para verificar que no existen cláusulas o compromisos que pudieran implicar riesgos o efectos negativos para la actividad de generación en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares. En el apartado 3.7 se describen las principales cláusulas de dicho contrato.

3.4. Precio y Financiación de la operación

Precio de la operación

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Financiación de la operación

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

3.5. Análisis de los balances proforma antes y después de la operación, y los principales ratios, de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U.

A efectos de poder evaluar adecuadamente el impacto que tiene la operación de adquisición del 60% de ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L. para ENDESA GENERACIÓN, a continuación se muestra el balance del adquirente a cierre de 30/06/2016 (antes de la operación), y el balance proforma a 30/06/2016, elaborado como si la transacción se hubiera realizado en dicha fecha, aplicando los siguientes ajustes derivados de la operación:

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Adicionalmente, se muestran los ratios de apalancamiento y solvencia del adquirente a 30/06/2016, antes y después de la operación, que se obtienen a partir de los mismos balances.

Cuadro 1. Balance a 30/06/2016 de ENDESA GENERACIÓN, antes y después de la operación, y principales ratios

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: información aportada por ENDESA GENERACIÓN a la CNMC y elaboración propia

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 2. Comparativa de los ratios de solvencia de ENDESA GENERACIÓN después de la operación con su evolución histórica y otros comparadores

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y elaboración propia

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Por lo tanto, de este análisis se concluye que el ratio de apalancamiento que adquiere ENDESA GENERACIÓN después de la operación, es significativamente superior al de las empresas de generación comparables, a pesar de que el ratio de apalancamiento del grupo ENDESA en su conjunto, sea inferior al de otros grupos verticalmente integrados.

Además del ratio de apalancamiento, resulta necesario analizar el ratio Deuda Neta / EBITDA, como una medida de la capacidad de la empresa para hacer frente a la devolución de la deuda, a través de los fondos generados por sus negocios.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 3. Comparativa de los ratios de servicio de la deuda de ENDESA GENERACIÓN después de la operación con su evolución histórica y otros comparadores

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y elaboración propia

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

En conclusión, de este análisis se infiere que el ratio de cobertura de la deuda (Deuda Neta / EBITDA) que adquiere ENDESA GENERACIÓN después de la operación, es significativamente superior al de la mayoría de comparadores, a pesar de que el mismo ratio para el grupo ENDESA en su conjunto, sea inferior al de otros grupos verticalmente integrados. No obstante, se identifican algunos comparadores que han mantenido, en determinados ejercicios, valores aún más elevados.

3.6. Dedicación de recursos humanos y medios materiales

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

En consecuencia, no se desprende que la adquisición pueda conllevar una merma de la capacidad operativa de ENDESA GENERACIÓN en los sistemas eléctricos no peninsulares.

3.7. Análisis del contrato de compraventa

Del análisis del contrato de compraventa se señalan a continuación las estipulaciones más relevantes:

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

4. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

El apartado 7 de la disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, establece las causas para la imposición de condiciones al adquirente, relativas al ejercicio de la actividad, así como las obligaciones específicas que se puedan imponer al adquirente para garantizar su cumplimiento.

Del análisis de la comunicación de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. de 3 de agosto de 2016, y de su escrito de 17 de agosto de 2016 en respuesta al oficio de petición de información del Director de Energía de fecha 8 de agosto de 2016, y de conformidad con el análisis efectuado en el apartado 3 de este informe, se pone de manifiesto la siguiente consideración.

Como resultado de la operación, ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. pasará a tener un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, y un ratio Deuda Neta / EBITDA estimado de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces. Estos ratios son elevados, atendiendo a los que ha mantenido en los últimos dos ejercicios tanto la propia ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., como otras empresas de generación de grupos verticalmente integrados. También son elevados con respecto a los que han mantenido históricamente GESA y UNELCO.

El incremento del nivel de endeudamiento conllevará, por lo tanto, un empeoramiento significativo de la solvencia de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. como empresa individual. Sobre el potencial impacto que este empeoramiento en la solvencia de la sociedad pueda tener en la actividad de generación en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares, cabe indicar que ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. únicamente realiza, por sí misma,

la actividad en Ceuta y Melilla, teniendo la misma un carácter muy residual para el conjunto de la sociedad (los ingresos por compensación extrapeninsular representan un 1,69% de los ingresos totales).

Respecto a la actividad de generación en los sistemas eléctricos insulares, ésta es desarrollada por parte de dos sociedades participadas al 100% por ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., siendo GESA la sociedad que realiza la actividad en Baleares y UNELCO en Canarias. El incremento del nivel de endeudamiento de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. no afecta a dichas filiales, que son sociedades diferentes, con contabilidad financiera separada. No obstante, ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. podría tener el incentivo a extraer un mayor volumen de dividendos de dichas filiales, para hacer frente al nivel de endeudamiento adquirido como consecuencia de la operación.

Con respecto al tipo de financiación, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Esto implica que, si bien la financiación de la operación no conlleva apenas gastos financieros para el grupo ENDESA, sí conllevará gastos financieros significativos para ENDESA GENERACIÓN.

Si bien esta Comisión considera oportuno señalar estas consideraciones, no puede concluirse, a la luz de las mismas, que alcancen una entidad suficiente como para entrar en los supuestos que establece la D.A. 9ª de la Ley 3/2013 para imponer condiciones a ENDESA GENERACIÓN, S.A.U., dado que no queda demostrado, del análisis realizado en el apartado 3 de esta resolución, que las consideraciones indicadas puedan implicar una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de electricidad, en el ámbito de la actividad de generación de energía eléctrica en Ceuta y Melilla que realiza ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. Tampoco se desprende que la operación afecte a sus participadas GESA y UNELCO, salvo en lo relativo a que ENDESA GENERACIÓN, S.A.U. podría tener un mayor incentivo a extraer dividendos de dichas participadas.

Por todo lo expuesto, no se estima procedente establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad del adquirente en relación a la operación comunicada, ni obligaciones específicas para garantizar su cumplimiento.

Por todo cuanto antecede, la Sala de Supervisión Regulatoria de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

RESUELVE

No imponer condiciones ni obligaciones específicas en la operación de adquisición de una participación del 60% en el capital social de ENEL GREEN POWER ESPAÑA, S.L. por parte de ENDESA GENERACIÓN, S.A.U.

Comuníquese esta Resolución a la Dirección de Energía, al Secretario de Estado de Energía y notifíquese a los interesados, haciéndoles saber que la misma pone fin a la vía administrativa y que pueden interponer contra ella recurso contencioso-administrativo ante la Audiencia Nacional, en el plazo de dos meses a contar desde el día siguiente al de su notificación, de conformidad con lo establecido en la disposición adicional cuarta, 5, de la Ley 29/1998, de 13 de julio. Se hace constar que frente a la presente resolución no cabe interponer recurso de reposición, de conformidad con lo establecido en el artículo 36.2 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC.