



Comisión
Nacional
de Energía

VOTO PARTICULAR QUE FORMULA EL CONSEJERO LUIS ALBENTOSA PUCHE A LA RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA (CNE), APROBADA POR LA MAYORÍA DE SU CONSEJO, SOBRE LA AUTORIZACIÓN AL OPERADOR DEL MERCADO IBÉRICO DE ENERGÍA-POLO ESPAÑOL, S.A. (OMEL) PARA ADQUIRIR EL 50% DEL CAPITAL SOCIAL DEL OPERADOR DO MERCADO IBÉRICO DE ENERGÍA-POLO PORTUGUÉS, SOCIEDAD GESTORA DO MERCADO REGULAMENTADO (SGMR) (OMIP).

INDICE

- I. LA RESOLUCIÓN DE LA CNE APROBADA POR LA MAYORÍA DE SU CONSEJO.**
- II. FINALIDAD DE LAS DOS OPERACIONES SOCIETARIAS**
- III. LAS CONDICIONES IMPUESTAS POR LA RESOLUCIÓN DE LA CNE**
- IV. RAZONES DE ESTE CONSEJERO PARA VOTAR EN CONTRA DE LA RESOLUCIÓN APROBADA POR LA MAYORÍA DEL CONSEJO DE LA CNE Y PARA EMITIR ESTE VOTO PARTICULAR**
- V. CONCLUSIONES**

01 El consejero que emite este voto particular ha votado en contra de la Resolución que, sobre la autorización a OMEL para realizar un conjunto de operaciones societarias, ha aprobado la mayoría del consejo de la CNE. OMEL viene obligada a solicitar tal autorización por el punto tercero 1 de la disposición adicional undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, de hidrocarburos, en la que se establece la función decimocuarta de la CNE.

I. LA RESOLUCIÓN DE LA CNE, APROBADA POR LA MAYORÍA DE SU CONSEJO

02. La Resolución sobre la que este consejero emite voto particular se adopta sobre la solicitud de OMEL para que se le autorice a realizar dos operaciones societarias, designadas en la Resolución como operación 1 y operación 2.

Operación 1

03. OMEL es la sociedad encargada de desarrollar la *operación de mercado* del sector eléctrico español, actividad catalogada por la Ley 54/1997 como *actividad regulada*.

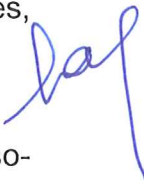
04. La retribución de OMEL está constituida (y no financiada, como afirma el tercer párrafo de la página 10 de la Resolución) principalmente por la cantidad mensual que por MW de potencia disponible devengan las empresas generadoras de electricidad (tanto del régimen ordinario como del régimen especial). Puede afirmarse, por lo tanto, que la retribución de OMEL, de acuerdo con la Ley 54/1997, viene determinada por las autoridades energéticas.

05. En concreto, OMEL percibirá durante 2011 13,62 millones de euros, resultado de percibir 16,41 euros mensuales por MW de potencia disponible (y no 16,21, como sostiene la Resolución), tal como establece la orden ITC/3353/2010, de 28 de diciembre.

06. OMEL participa en el 100% del capital social de OMIE (OMIE Sociedad Gestora de Mercado Regulado, SGMR; en adelante OMIE) desde que, en septiembre de 2010, se crea esta compañía con un capital social de 60.102 euros.

07. OMEL es también el único accionista de OMEL Diversificación, sociedad que, a su vez, es el único accionista de OMEL Mercados, Agencia de Valores, SAU (en adelante OMEL Mercados).

08. La operación 1 consiste, en primer lugar, en que OMIE amplía su capital social hasta alcanzar los dos millones de euros. En segundo lugar, OMEL suscribe la totalidad de esta ampliación mediante aportación no dineraria. Para



ello, OMEL previamente segrega la rama de actividad de operación de mercado; dicho de otro modo, OMEL determina cuales son los activos, pasivos, derechos y obligaciones afectos a (con los que hasta ese momento venía realizando) la actividad de operación de mercado, constituyéndose en la aportación no dineraria. En definitiva, OMEL paga las nuevas acciones de OMIE con la rama de actividad de operación de mercado.

09. Adicionalmente, OMEL transmite a OMIE el 100% de las participaciones accionariales que posee de OMEL Diversificación, poseedora a su vez del 100% de las acciones de OMEL Mercados

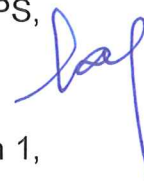
10. Como resultado de esta operación, a partir del primero de julio de 2011, OMEL, Sociedad Gestora de Participaciones Sociales, SGPS (en adelante OMEL) continuará siendo accionista de OMIE (u OMIE SGMR) –ahora con un capital social mucho mayor—, que asumirá las funciones que venía desarrollando OMEL, es decir, ejercerá la actividad (regulada) de operación del mercado diario ibérico de energía eléctrica, con los activos, pasivos, derechos y obligaciones con los que tal actividad regulada era desarrollada por OMEL.

11. Una vez que se lleve a cabo la operación 1, OMEL dejará de ingresar retribución alguna como operador de mercado, siendo OMIE la que percibirá de los generadores lo establecido anualmente por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITyC); en concreto, para 2011, lo establecido en la orden ITC/3353/2010, de 28 de diciembre.

Operación 2

12. En Portugal también existe, a estos efectos, una estructura societaria paralela o análoga a la existente en España: una sociedad que ejerce la operación de mercado como actividad regulada, cuya razón social es Operador do Mercado Ibérico de Energía-Polo Portugués, Sociedad Gestora do Mercado Regulado (SGMR) (OMIP SGMR), y otra sociedad, denominada OMIP SGPS, que es la accionista de la anterior.

13. La operación 2, a llevar a cabo una vez haya sido realizada la operación 1, consiste en el intercambio entre las sociedades tenedoras de acciones (OMIP SGPS y OMEL) del 50% de las acciones de sus respectivas filiales (OMIP



SGMR y OMIE SGMR –o simplemente OMIE--). Como quiera que, efectuadas las valoraciones de OMIP SGMR y OMIE SGMR, el valor del operador de mercado español es superior al valor del operador de mercado portugués, el intercambio del 50% de las acciones de uno y otro operador de mercado debe ser complementado con un pago en efectivo, que debe realizar OMIP SGPS a OMEL, de 7,43 millones de euros.

II. FINALIDAD DE LAS DOS OPERACIONES SOCIETARIAS

14. Estas dos operaciones son realizadas como consecuencia del acuerdo suscrito el 18 de enero de 2008 entre los Gobiernos de la República de Portugal y del Reino de España en Braga, en virtud del cual se modifica el denominado convenio de Santiago (convenio internacional para la constitución del mercado ibérico de energía eléctrica) suscrito entre ambos Estados el primero de octubre de 2004.

15. Portugal y España contaban con sendos operadores de mercado. En el acuerdo firmado en Braga ambos Estados deciden establecer un único operador de mercado –Operador de Mercado Ibérico, OMI--, que se estructura en dos sociedades –OMIP y OMEL-- tenedoras de acciones –las SGPS— y en dos sociedades –OMIP y OMIE— gestoras de mercado regulado –las SGMR--, ocupándose OMIP SGMR del mercado ibérico (suma de los mercados portugués y español) de las operaciones a plazo de electricidad y OMIE SGMR del mercado ibérico de las operaciones diarias e intradiarias de electricidad .

III. LAS CONDICIONES IMPUESTAS POR LA CNE

16. La Resolución aprobada por la mayoría del consejo de la CNE acuerda autorizar las dos operaciones, para las que OMEL había solicitado las correspondientes autorizaciones, pero estableciendo tres condiciones:

17. PRIMERA. OMEL deberá trasladar a OMIE la totalidad del incremento de valor de los activos y pasivos que se haya producido por el curso normal de los negocios entre el 30 de septiembre de 2010 (fecha en la que se elaboró el balance de escisión) hasta la fecha de formalización de la operación.

18. SEGUNDA. OMEL deberá traspasar a OMIE toda la caja existente en la fecha de formalización de la operación de escisión, no pudiendo retener el exceso de caja con respecto a la contemplada en el proceso de valoración de la empresa por parte de los bancos de negocio.

19. TERCERA. OMEL deberá retener hasta 2015 una parte del efectivo que reciba en compensación por el intercambio del 50% de las acciones de OMIP, con el importe suficiente que le permita asumir las pérdidas potenciales de OMIP que pudieran producirse ante una evolución del negocio más desfavorable a la considerada en el plan de negocios 2011-2015, en base al cual se ha efectuado la valoración, y consiguiente adquisición, del 50% de OMIP. Las potenciales minusvalías de OMIP deberán ser asumidas por OMEL, en la parte que le corresponda, sin que en ningún caso puedan producirse transferencias de rentas, directa o indirectamente, de OMIE a OMIP.

IV. RAZONES DE ESTE CONSEJERO PARA VOTAR EN CONTRA DE LA RESOLUCIÓN APROBADA POR LA MAYORÍA DEL CONSEJO DE LA CNE Y PARA EMITIR ESTE VOTO PARTICULAR

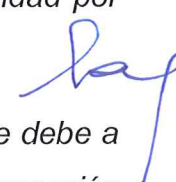
20. El consejero que suscribe este voto particular tiene dos razones para haber votado en contra de la Resolución aprobada por la mayoría y para emitir este voto particular.

Dos posiciones contradictorias

21. Este consejero no puede entender (y sería conveniente que se explicara) que a una distancia de solo tres páginas la Resolución mantenga posiciones --no ya dispares-- diametralmente opuestas:

Mientras en el cuarto párrafo de la página 23 de la Resolución (o, para ser más exactos, en el tercer párrafo del epígrafe 2.2.3.1.1.3. *Inicio de la actividad por parte de OMIE*) se afirma que:

El no traspaso de toda la caja (...) (a la fecha de 1 de julio de 2011) se debe a que el exceso de caja (...) no está incorporado en el precio de la transacción negociado entre ambas partes



en el segundo párrafo de la página 26 se sostiene que

(...) no resulta coherente que no se transfiera (a OMIE) la totalidad de la caja existente en OMEL (...)

La *caja* aludida en ambos párrafos es una cantidad de dinero que queda fuera de la rama de actividad que se escinde y que va a transmitirse a OMIE, a cambio de las nuevas acciones, constitutivas de la ampliación de capital de esta empresa. Mientras en el primero de los párrafos (el de la página 23) se justifica que tal cantidad de dinero (*caja*) no se incluya en la rama de actividad y, por lo tanto, no se transmita a OMIE, en el segundo de los párrafos (el de la página 26) tal exclusión *no resulta coherente*. Algo ha ocurrido en un espacio de menos de tres páginas.

22. La razón esgrimida en el párrafo de la página 23 para justificar que determinada cantidad de dinero quede fuera de la rama de actividad, en opinión del consejero que suscribe este voto particular, es correcta:

...se debe a que el exceso de caja (...) no está incorporado en el precio de la transacción negociado entre ambas partes.

Dicho de otro modo, cuando OMEL suscribe en su totalidad la ampliación de capital de OMIE se produce una equivalencia entre el valor de las nuevas acciones y la aportación no dineraria de OMEL: conjunto de activos, pasivos, derechos y obligaciones constitutivos de la rama de actividad con la que la operación de mercado (actividad regulada) era desarrollada por OMEL. Después de establecida esta equivalencia no pueden aumentarse los activos (*caja*) aportados por OMEL sin que la contrapartida de OMIE también aumente (mediante, por ejemplo, un mayor número de acciones).

La Resolución, que se erige en defensora de la autofinanciación...

23. La razón esgrimida por la mayoría del consejo de la CNE en el párrafo de la página 26 para justificar que la totalidad de la caja existente debe transferirse a OMIE, es que



...dicha caja ha sido generada, en su totalidad, por los negocios que se transfieren. El mantenimiento de parte de la caja en OMEL implica, de facto, sustraer parte de los recursos de autofinanciación generados por dichos negocios...

El consejero de la CNE que emite este voto particular no solo discrepa de la opinión vertida en el párrafo de la página 26, que se reproduce literalmente como penúltimo párrafo de la página 56 y casi literalmente en el cuarto párrafo de la página 62 (segundo párrafo del epígrafe 4. *Valoración de la Operación*); el consejero de la CNE que emite este voto particular considera que, para mantener el párrafo de la página 26, la mayoría del consejo de la CNE incurre en errores básicos, que, al no ser explicables, son injustificables.

**... termina recomendando
el incumplimiento del derecho societario**

24. La instancia que decide qué destino se da a los beneficios obtenidos por una empresa (tanto si lo que ejerce es una actividad liberalizada como si es una actividad regulada, tanto si tal empresa es pública como si es privada) es la junta general de accionistas a propuesta del consejo de administración. La junta general de accionistas de una empresa suele repartir los beneficios por ella obtenidos en dos grandes partidas: dividendos y ahorro de la empresa. Los dividendos van destinados a los accionistas como retribución a la aportación de capital que en su día hicieron. El ahorro de la empresa es la parte de los beneficios que la junta general decide que permanezca en la empresa (en forma de alguno(s) de los distintos tipos de reservas), autofinanciándose de este modo.

25. OMEL dejará de ejercer las funciones de operador de mercado el primero de julio de 2011. Durante los años en que ha desarrollado la actividad de operación de mercado ha obtenido unos beneficios más o menos cuantiosos, cuyo destino ha sido determinado por su junta general de accionistas. Lo mismo ocurrirá con los beneficios obtenidos durante los seis primeros meses de 2011. El primero de julio de 2011 se produce una transacción entre OMEL y OMIE: este entrega a aquel un número concreto de acciones propias y aquel traspasa a este la rama de producción segregada o escindida, formada por un conjunto

de específicos activos, pasivos, derechos y obligaciones, independientemente de cuál haya sido el proceso de incorporación de tales masas patrimoniales a su patrimonio.

26. La mayoría del consejo de la CNE afirma en la Resolución aprobada por ella que OMEL debería traspasar a OMIE la totalidad de la caja que exista en el momento de segregación (sexto párrafo de la página 57). A partir de aquí se formula la condición segunda reproducida en el párrafo 20 de este voto particular.

27. En línea con este tipo de consideraciones, es decir, reiterándose en su voluntad de erigirse en máximo dirigente de la estructura societaria de OMI, la Resolución aprobada por la mayoría del consejo de la CNE recomienda (véase primer párrafo de la página 61) a OMEL SGPS que se capitalice debidamente, pues, de lo contrario, *ambos accionistas* (las dos sociedades SGPS) *tendrían el incentivo de extraer mayores dividendos de OMIE*.

28. En definitiva, la mayoría del consejo de la CNE, atribuyéndose funciones y potestades que ninguna de las normas legales que regulan el funcionamiento de los sectores energéticos les otorga y que, por tanto, no tiene, decide qué es lo que las empresas energéticas deben hacer con los beneficios por ellas obtenidos.

29. Llegados a este punto el consejero que emite este voto particular no puede por menos que hacer uso de la licencia de preguntarse en voz alta sobre qué es lo que ocurriría si la CNE decidiera determinar el porcentaje de los beneficios de una empresa energética que debe ir a los accionistas y qué otro debe dedicarse a autofinanciarse.

30. Alguien podría pensar que una condición como la segunda ha sido impuesta por la mayoría del consejo de la CNE porque esta ha tomado en consideración el carácter regulado de la operación de mercado. Al consejero que emite este voto particular le cuesta mucho introducir esta hipótesis, ya que, después de más de 15 años de existencia, este organismo regulador debería distinguir nítidamente cuales son los rasgos conceptuales que distinguen una actividad liberalizada de una regulada y, consecuentemente, debería saber

que, entre tales rasgos, no hay ninguno que haga referencia a los beneficios de las empresas reguladas ni, mucho menos, al eventual uso que de ellos se pueda hacer. No obstante, qué es lo que ocurriría si la CNE decidiera determinar el porcentaje de los beneficios de una empresa energética regulada (cualquiera de las grandes distribuidoras o el transportista único, por poner sólo algunos ejemplos) que debe ir a los accionistas y qué otro debe dedicarse a autofinanciarse.

31. Resulta evidente que con el cumplimiento de la condición segunda se produce una transferencia de renta desde OMEL a OMIP SGPS, ya que OMEL aporta a OMIE SGMR un valor superior al que recibe mediante las acciones. Cuando OMIP SGPS adquiere el 50% de las acciones de OMIE SGMR está obteniendo más valor del que aporta.

32. Sorprendentemente, tras provocar la condición segunda una transferencia de renta de una empresa a otra, señalada en el punto anterior (31) de este voto particular, la condición tercera termina alertando de la posibilidad de que puedan producirse transferencias de rentas, directa o indirectamente, de OMIE a OMIP. ¡Vaya por Dios!

33. ¿Qué quiere decir la tercera condición impuesta por la mayoría del consejo de la CNE? ¿Qué quiere decir que OMEL debe retener hasta 2015 una parte del efectivo (una parte de 7,43 millones de euros) que reciba en compensación por el intercambio del 50% de acciones de OMIP? ¿En qué parte –en un 20% o acaso en un 80%-- está pensando la mayoría del consejo? ¿Qué significa retener? ¿Qué significa que ha de retenerse el efectivo? ¿Puede adquirirse con este efectivo, por ejemplo, un equipo informático o algún activo financiero? ¿Acaso vuelve la mayoría del consejo de la CNE a incurrir en esa -hasta ahora oculta- vocación de determinar el *pay out* de las empresas energéticas? ¿Podría interpretarse la condición segunda como el control del reparto de beneficios de OMIE SGMR y la condición tercera como el control del reparto de beneficios de OMEL?

34. Lo cierto es que la condición tercera pone palmariamente de manifiesto algo que está presente en toda la Resolución aprobada por la mayoría del



consejo de la CNE: esa atención preferente otorgada a la *caja*, frente al resto de las masas patrimoniales de una empresa, no deja de ser una peculiar forma del analizar la situación patrimonial de las empresas. Alguien podría afirmar que la Resolución aprobada por la mayoría del consejo de la CNE aborda las operaciones societarias derivadas del acuerdo de Braga con herramientas analíticas idóneas para el análisis de un pequeño y poco sofisticado negocio; sin embargo, hay plena constancia de que las pequeñas y muy pequeñas empresas españolas van más allá de dividir su mundo entre *caja* y el resto.

V. CONCLUSIONES

35. Varias conclusiones pueden obtenerse de la lectura y análisis de la Resolución aprobada por la mayoría del consejo de la CNE, por el que se aprueban con condiciones las dos operaciones societarias para cuya realización OMEL ha solicitado autorización de la CNE.

36. La Resolución aprobada por la mayoría del consejo de la CNE resulta extremada e innecesariamente larga, prolija, farragosa, repetitiva y entra en consideraciones que no encuentran razón de ser en este expediente. La mera descripción de las dos operaciones objeto de este expediente se realiza, cuando menos, en cuatro ocasiones. Lo más grave, sin embargo, es que incurre en graves errores, impropios de un organismo regulador.

37. Resulta incomprensible que en la Resolución se mantengan simultáneamente dos posiciones diametralmente opuestas sobre un aspecto de las operaciones que la propia Resolución convierte en crucial. Posiblemente la hipótesis más plausible para explicar un hecho como este podría consistir en un cambio de la línea argumental de 180 grados producido en el proceso de elaboración de la Resolución, que no se rectifica en su totalidad a lo largo del texto. De cualquier modo, hay que felicitarse por la permanencia del cuarto párrafo de la página 23, pues presta un gran servicio.

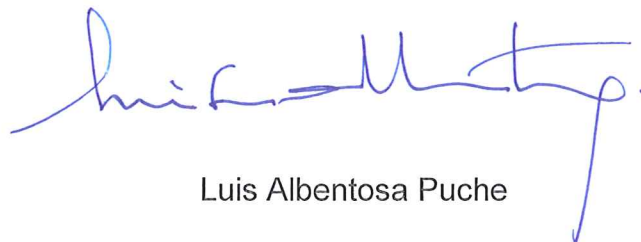
38. La mayoría del consejo de la CNE, al pretender decidir qué es lo que las empresas energéticas deben hacer con los beneficios por ellas obtenidos, se atribuye funciones y potestades que ninguna de las normas legales que regulan

el funcionamiento de los sectores energéticos les otorga y que, por tanto, no tiene.

39. Los organismos reguladores han de evitar actuaciones espasmódicas, mucho más si son resultado de la pretensión de convertirse en instrumento mediante el cual se hace ostentación de poder frente a otro organismo regulador, frente a una instancia administrativa o frente a las empresas. Cuando se actúa así la regulación termina ocasionando mucho daño, incluso al mismo organismo; es como dispararse a los pies.

40. Sintéticamente, la razón principal por la que este consejero ha votado en contra, y por la que emite este voto particular, estriba en que, con esta Resolución y con la decisión de autorizar con estas condiciones tales operaciones societarias, la mayoría del consejo de la CNE pone de manifiesto que desconoce los rasgos de una actividad regulada y, en cualquier caso, arrasa contra el derecho mercantil. Un organismo regulador independiente goza de prerrogativas que posiblemente otro ente administrativo no tiene, pero debe estar sometido al derecho o, al menos, no ir contra él, aunque sea el derecho mercantil.

Madrid, a 27 de junio de 2011



Luis Albentosa Puche