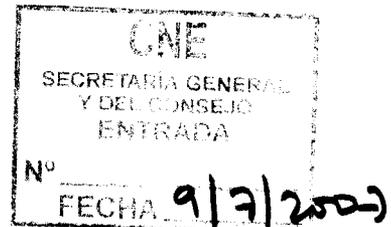




Comisión
Nacional
de Energía



VOTO PARTICULAR QUE FORMULAN EL VICEPRESIDENTE D. FERNANDO MARTI SCHARFHAUSEN Y EL CONSEJERO D. JAVIER PEON TORRE, A LA RESOLUCIÓN DE LA CNE DE FECHA 4 DE JULIO DE 2007 SOBRE LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN ACCIONA, S.A Y ENEL ENERGY EUROPE, S.r.l. DE FECHA 3 DE MAYO DE 2007 PARA LA PLENA EJECUCIÓN DEL ACUERDO SOBRE ACCIONES DE ENDESA (OPA MANCOMUNADA) Y PARA ADQUIRIR LA CAPACIDAD DE EJERCER CONTROL CONJUNTO SOBRE ESTA SOCIEDAD

El Vicepresidente y el Consejero que suscriben discrepan del Voto Mayoritario que ha dado lugar a la Resolución de esta CNE de fecha 4 de Julio de 2007 sobre la solicitud de ENEL ENERGY EUROPE, S.r.l. (en adelante ENEL)¹ y ACCIONA S.A. (en adelante ACCIONA²) que ha quedado referido en el encabezamiento, con fundamento en las consideraciones que a continuación se detallan.

CONSIDERACION PRIMERA.- LAS CIRCUNSTANCIAS ESENCIALES QUE DIFERENCIAN ESTA OPERACIÓN DE OTRAS ANTERIORMENTE ANALIZADAS POR ESTA CNE.

Esta CNE viene realizando una constante labor interpretativa y doctrinal en relación con el ejercicio de la denominada función 14^a que dote de contenido a los distintos conceptos jurídicos indeterminados que la integran, de forma que permita una aplicación de dicha función 14^a con criterios reglados y objetivos, y por ello, fiscalizables. Con la nueva redacción dada a la denominada función 14^a por el RDL 4/2006, el alcance de dicha función se amplía considerablemente hasta afectar a operaciones que hasta la fecha quedaban fuera del ámbito objetivo y subjetivo de dicha función, al tiempo que se

¹ También se utilizará la genérica denominación de ENEL para referirnos al grupo empresarial que integra y que aparece descrito en la propia Resolución

² También se utilizará para referirnos indistintamente a su sociedad Finanzas Dos S.A.



Comisión

Nacional

de Energía

consagran en el texto legal una serie de criterios o pautas para el análisis objeto de dicha función.

Por todo ello, esta CNE ha venido elaborando a través de distintas Resoluciones una cada vez más exhaustiva doctrina jurídica, aunque no unánime, sobre los distintos supuestos de aplicación, su alcance y consecuencias jurídicas. Asimismo, los Consejeros que suscriben han formulado distintos Votos Particulares en los que se detallan sus propias posiciones jurídicas sobre las cuestiones analizadas, y que se concretan en el caso que ahora nos ocupa en la necesidad de denegar la autorización solicitada para dar cumplimiento al mandato legal contenido en la citada función 14^a.

A lo largo del presente Voto Particular, se detallarán las razones que llevan a dicha conclusión denegatoria, pero sin incurrir en inútiles repeticiones de argumentos que ya han sido expuestos extensamente y con detalle en los referidos Votos Particulares, y que damos ya desde ahora por reproducidos.

No obstante lo anterior, si resulta conveniente resaltar y desarrollar con mayor profundidad las valoraciones y argumentaciones que nos merecen las tres circunstancias que concurren en la presente operación con carácter claramente diferencial sobre otras anteriores analizadas por esta CNE. Estas tres circunstancias son:

1º.- Es la primera operación que se articula en distintas fases, previamente autorizadas por esta CNE, y que culmina en una toma de control mediante OPA, partiendo de participaciones previamente autorizadas por esta CNE que se autorizaban teóricamente sin finalidad de control.



Comisión
Nacional
de Energía

2º.- Es la primera operación de OPA que se articula de forma conjunta por parte de dos empresas distintas y que persigue el control conjunto de la Sociedad adquirida, para lo cual se articula un complejo y exhaustivo Acuerdo de fecha 26 de marzo de 2007 en el que la fase de OPA y adquisición de las acciones de ENDESA es una de las muchas fases y eventualidades que dicho Acuerdo contempla.

3º.- Una de las empresas solicitantes participa de la naturaleza de empresa pública, al ostentar su control un Estado extranjero, y está obligada por un régimen jurídico-económico especial a atender prioritariamente el interés nacional de dicho Estado.

En las consideraciones siguientes se comentarán los efectos que dichas circunstancias deben producir en la valoración y decisión que es objeto de esta función 14ª.

CONSIDERACION SEGUNDA- LA INSEPARABLE VINCULACION DE LA OPERACIÓN ANALIZADA CON ANTERIORES AUTORIZACIONES SOLICITADAS A ESTA CNE POR ENEL Y ACCIONA EN RELACION CON ENDESA.

En el examen de antecedentes se hace obligado un análisis más detallado de las dos Resoluciones de esta CNE que guardan estrecha relación con la operación que ahora se analiza. Nos referimos a la Resolución de fecha 3 de Noviembre de 2006 en relación con solicitud de Finanzas Dos S.A. de fecha 26 de septiembre de 2006 para la adquisición de una participación de hasta el 24,99% en el capital social de ENDESA, S.A. y a la Resolución de la CNE de fecha 26 de abril de 2007 sobre la solicitud de ENEL ENERGY EUROPE, S.R.L. de fecha 1 de Marzo de 2007 consistente en la adquisición de una



Comisión
Nacional
de Energía

participación en el capital social de ENDESA, S.A. hasta un porcentaje que no exija la formulación de una OPA según la legislación aplicable.³

Respecto a la autorización otorgada a ENEL, los Consejeros que suscriben ya expresaron en su Voto Particular las razones que en su opinión obligaban a una decisión denegatoria, razones que damos nuevamente aquí por reproducidas.

Respecto a la Resolución de 3 de Noviembre de 2006, hay que llamar la atención sobre la circunstancia esencial: en aquella autorización ACCIONA no sólo no aspiraba a obtener el control de ENDESA, sino que ni siquiera se producían un contexto de circunstancias mínimas como para llegar a considerar que dicha situación de control pudiera ser probable. Sin embargo, la Resolución de 26 de abril de 2007 se refiere a un supuesto muy distinto, en el que la solicitante ENEL inicia su solicitud de autorización argumentando no aspirar al control de ENDESA, pero en el interin suscribe el Acuerdo de fecha 26 de marzo de 2007 con ACCIONA para obtener dicho control.

En la Resolución de fecha 26 de abril de 2007, el Voto Mayoritario describe dichas “circunstancias actuales” distintas de la siguiente forma (el subrayado en nuestro):

“Posteriormente a dichas comunicaciones y declaraciones, se han producido una serie de acontecimientos que han confirmado la intención manifestada por ENEL en cuanto a su intención de participar activamente en la gestión de ENDESA y de obtener representación en su Consejo de Administración:

³ También, aunque con diferencias esenciales entre una y otra operación, se comentarán en apartados posteriores las implicaciones que hubieran debido derivarse para esta operación de la Resolución de esta CNE de fecha 27 de julio de 2006 relativa a la autorización de la OPA de E.ON sobre ENDESA.



- Acuerdo de 26 de marzo de 2007 entre ENEL y ACCIONA para el lanzamiento de una OPA conjunta sobre el 100% del capital de ENDESA en caso de fracaso de la OPA lanzada por E.ON.
- Acuerdo de 2 de abril de 2007 entre ENEL, ACCIONA y E.ON, por el que (i) E.ON se compromete a no renunciar a condicionar su oferta por ENDESA a la adquisición de un porcentaje igual al 50,01% de las acciones de la sociedad, y (ii) ENEL y ACCIONA se comprometen a someter a la consideración de los órganos de decisión de Endesa (y, específicamente, de su Junta General) -y de apoyar en ellos- la venta a E.ON de determinados activos.
- Resultado negativo de la OPA formulada por E.ON
- Formulación por parte de ENEL y ACCIONA, el 11 de abril de 2007, ante la CNMV, de una OPA conjunta sobre ENDESA, condicionada a (i) la obtención de aceptaciones de la Oferta comprensivas de acciones de ENDESA que, unidas a las que ostenten los Oferentes, directa o indirectamente, representen más del 50% de las acciones en que se divide el capital social de ENDESA; (ii) que, con anterioridad a la finalización del periodo de aceptación de la Oferta, la Junta General de Accionistas de ENDESA adopte los acuerdos necesarios para modificar los artículos 32, 37, 38 y 42 de los estatutos sociales de esta sociedad, y que dichos acuerdos se inscriban en el Registro Mercantil de Madrid.

No obstante lo anterior, el Voto Mayoritario dictó su Resolución de fecha 26 de abril de 2007, desconociendo dicha realidad y asentando su autorización sobre la ficción de considerar que se trataba de una operación que no otorgaba una situación de control compartido a ENEL y ACCIONA, y sin analizar los riesgos y



Comisión
Nacional
de Energía

efectos negativos que ya se podían apreciar claramente como consecuencia de la firma de los Acuerdos de 26 de marzo y 2 de abril de 2007.

Dicha omisión se justificaba entonces por el Voto Mayoritario apelando a que la decisión se mantiene “...*sin perjuicio de las ulteriores autorizaciones que resulten preceptivas como consecuencia del Acuerdo de 26 de marzo de 2007 entre ENEL y ACCIONA sobre acciones de ENDESA, S.A.*”.

En este sentido, ya nos interrogábamos entonces en nuestro Voto Particular sobre las implicaciones de tal pronunciamiento sobre bases ficticias:

“La pregunta que cabe realizarse es si dichas autorizaciones o revisiones “ulteriores” no nacen ya viciadas y condicionadas en su análisis y potencial decisión, con la autorización que acaba de concederse a ENEL.

La Resolución parte de un segundo error de enfoque: según la Resolución ahora sólo cabe analizar la solicitud de hasta el 24,99%. Al hacerlo así renuncia a un análisis de riesgos reales, no meramente hipotéticos o posibles, sino muy probables, que se derivarían de la especial estructura accionarial de ENDESA y de los acuerdos firmados entre ENEL y el principal accionista ACCIONA.

No puede admitirse el argumento consistente en considerar que el momento adecuado de realizar tal análisis es precisamente cuando se plantee ante esta CNE la OPA anunciada por ambos accionistas. Y no lo es porque la participación cuya adquisición ahora se autoriza (hasta el 24,99%, aunque no es descartable dada la ambigüedad de la Cláusula Primera del Acuerdo de la Resolución que se planteen dudas interpretativas sobre si puede alcanzar hasta el 30%) no resulta independiente, alternativa o excluyente de la segunda, sino que constituye presupuesto básico, necesario y esencial de aquella.

Hasta tal punto es así que, producida la novación de la voluntad inicial de ENEL y ACCIONA (no control, ni exclusivo ni conjunto), puede no resultar



necesario a ninguna de ellas el lanzamiento de dicha OPA.⁴ Bastaría circunscribir el Acuerdo a las participaciones que pudieran ostentar (24,99% cada una de ellas⁵) para ostentar el control conjunto de ENDESA. Incluso en ese caso, las obligaciones de extender el control al 100% podría entenderse como el escenario menos malo, desde el punto de vista sectorial, para evitar tensiones entre acciones y contingencias judiciales que pudieran afectar a la gestión eficiente de la compañía o incentivarán mayores troceamientos que los ya anunciados. Por otro lado, la mayor influencia del grado de control que resultaría para ENEL en un escenario de OPA sobre el 100% (que podría llegar al control exclusivo) intensificaría los riesgos derivados del control público de dicha Compañía por parte del Gobierno italiano.

Ante un escenario de control conjunto con un 54,99%, o un escenario de control conjunto con un 100%, podría parecer menos arriesgado para la gestión de la compañía este último. Pero por otro lado, como decíamos anteriormente, la mayor influencia del grado de control que resultaría para ENEL en un escenario de OPA sobre el 100% (que podría llegar al control exclusivo) intensificaría los riesgos derivados del control público de dicha Compañía por parte del Gobierno italiano. Por ello, las singularidades del Acuerdo de 26 de marzo de 2007, (con prioridad para ENEL en la adquisición de esas acciones adicionales), las singularidades del Acuerdo de 2 de abril de 2007 con EON y las singularidades de ENEL (compañía controlada en su gestión diaria y en su composición accionarial por el Gobierno italiano) parecían exigir un análisis más detallado de todos los escenarios posibles y globalmente considerado. Y no desde la perspectiva ficticia y superada por los acontecimientos que consiste en el análisis de una simple participación financiera o estratégica sin vocación de control tal como se limita, a realizar el Voto Mayoritario.”

Ese análisis de riesgos que se difería a un escenario futuro, pero que tenía su génesis en la autorización de la participación accionarial que se estaba

⁴ Incluso presentada la OPA, pudiera tener menor relevancia su éxito o no, si los accionistas que la patrocinan hubieran alcanzado ya el control con el accionariado que ostentan



Comisión
Nacional
de Energía

otorgando a ENEL, quedaba pendiente. Por tanto, ambas autorizaciones eran y son revisables.

Por un lado, quedaba pendiente de revisión la solicitud de Acciona (lo que resultaba lógico dadas las circunstancias inciertas entonces concurrentes sobre su posible vocación de control), que ya fue autorizada por esta CNE para adquirir una participación en ENDESA, S.A. “hasta un porcentaje que no exija la formulación de una OPA según la legislación vigente (esto es, que no alcance el 25% del capital social) y le permita participar en su gestión, pero que no suponga la adquisición de control sobre aquélla”. Precisamente por la firma del Acuerdo de 26 de marzo de 2006, ésta CNE requirió a ACCIONA para que lo comunicará a este Organismo regulador a los efectos de lo previsto en la Cláusula TRES del Acuerdo de la Resolución de fecha 3 de Noviembre de 2006 que le otorgó la autorización en su día:

“**TRES.-** A la vista de la evolución de la citada participación accionarial y demás circunstancias concurrentes, esta Comisión someterá la toma de participación de FINANZAS DOS, S.A. a un nuevo procedimiento autorizatorio conforme a su función decimocuarta, en el supuesto de que la misma le confiera la capacidad de ejercer una influencia decisiva equivalente a control exclusivo o conjunto sobre la gestión de ENDESA, S.A.”

Por otro lado, también quedaba pendiente la autorización otorgada a ENEL. En la propia Resolución de 26 de abril de 2007 se estableció, -de forma sorprendentemente irreal dadas las circunstancias concurrentes en ese caso, con contratos firmados para adquirir el control de ENDESA-, la misma previsión de revisión en las Conclusiones Finales:

⁵ Incluso con las dudas interpretativas que ya se han comentado en apartados precedentes, pudieran pretender la legitimidad de una adquisición de hasta el 30% cada una de ellas.



Comisión
Nacional
de Energía

“Si se modificasen las circunstancias referidas y se materializase una situación de control conjunto de ENEL en ENDESA el análisis recogido en la presente Resolución y las condiciones en ésta impuestas deberían ser objeto de revisión”

Y en el Acuerdo, según se especifica en la Cláusula TRES en el mismo sentido se establece que:

“**TRES.-** Esta Comisión revisara las condiciones de la presente autorización si con la participación accionarial autorizada, debido a circunstancias sobrevenidas, ENEL ENERGY EUROPE S.r.l. alcanzara la capacidad de ejercer control conjunto o exclusivo sobre ENDESA S.A. “

En definitiva, de todo lo anterior cabe extraer una primera conclusión: si se quiere dotar de contenido real a las previsiones adoptadas por el Voto Mayoritario en las Resoluciones anteriores que han quedado citados, el presente procedimiento no puede tener sólo como objeto la autorización o denegación de la adquisición de acciones derivada de la OPA interpuesta, sino que **contiene de modo inseparable el análisis en profundidad de los riesgos y efectos negativos que no fueron analizados sino tan sólo “apuntados” en las autorizaciones anteriores a ENEL y ACCIONA y la revisión de las condiciones en las que fueron autorizadas las adquisiciones accionariales anteriores (tanto la de ACCIONA como la de ENEL), ya que se referían análisis realizados para un supuesto de influencia significativa pero sin control sobre ENDESA.** (Cláusula TRES del ACUERDA de la Resolución de 3 de Noviembre de 2006; y Cláusula TRES de la Resolución de 26 de Abril de 2007).

Esta matización resulta de singular importancia, tal y como comprobará en apartados posteriores, y que simplemente se adelanta ahora: la denegación de la presente autorización o de cualquier operación posterior que guarde relación



con la ejecución de los Acuerdos de 6 de marzo de 2007 o de 3 de abril de 2007, **de ninguna forma pueden dar lugar a la ejecución de la oferta de venta contemplada en el ACUERDO. La autorización que esta CNE concedió en su día, estaba sometida a revisión en todos sus términos**, en el momento en que, como es el caso, se intentara el control de ENDESA.

En este sentido, no puede compartirse el sentido de las valoraciones que se realizan en el escrito de alegaciones de ACCIONA y ENEL de fecha 29 de Junio de 2007, cuando llega a afirmarse:

“...No es este Expediente una continuación de los dos expedientes previos de Finanzas Dos/Acciona y Enel, sino **un expediente nuevo y esencialmente diferente** pues ha de tener en cuenta la forma en que el control a adquirir conjuntamente se puede ejercitar...” (Página 4). (El subrayado es nuestro)

Precisamente al contrario, el presente expediente es la inevitable y lógica continuación de los anteriores, en la medida en que el Voto Mayoritario no quiso realizar entonces (Autorización a ENEL de 26 de abril de 2007) el análisis de riesgos del control conjunto, -cuando ya existían indicios más que suficientes para concluir que dicho control iba a producirse en el corto plazo-, ni de las implicaciones del Acuerdo de 26 de marzo de 2007, que declaraba abiertamente tal intención. Dicho análisis no puede limitarse, por tanto, a lo que pretenden los solicitantes (“la forma en que el control a adquirir conjuntamente se puede ejercitar”) sino que debe extenderse a todas las cuestiones que el Voto Mayoritario renunció a valorar en la citada Resolución porque no se apreciaba la situación de control que entendía generadora de riesgos críticos para el Sistema energético español. Y entre ellas, obviamente, también las de índole financiera.



Por lo tanto, no es legítimo el intento de ENEL y ACCIONA de circunscribir el análisis a lo que de “adicional” tiene esta operación respecto a las anteriores que les afectaban. En su escrito de alegaciones de fecha 29 de junio, alegan en ese sentido, por ejemplo, lo siguiente (el subrayado es nuestro)::

“a) Respecto de Acciona, el incremento de participación en Endesa que conseguiría mediante la Operación supone un aumento poco significativo, en relación con la participación que esa misma Comisión ya tuvo ocasión de evaluar y aprobar en su Resolución de 3 de Noviembre de 2.006. Esa conclusión sería, ahora, igualmente válida, dado el ligero incremento de participación de Acciona”. (Pagina 7)

Pero lo sorprendente es que el Voto Mayoritario estime tal tesis, cuando afirma en las páginas 90 y 91 de la Resolución:

“Se puede concluir que la evolución prevista de los estados financieros consolidados de ACCIONA tras la adquisición de una participación adicional en ENDESA no supondrán una variación significativa de la situación económico-financiera que presentaría la sociedad de mantener su participación actual en ENDESA, circunstancia que se analizó en la Resolución de esta Comisión por la que se autorizó a ACCIONA la adquisición de hasta el 24,99 por ciento del capital de ENDESA. En todo caso, la operación supondrá un mayor endeudamiento.

En dicha Resolución se puso de manifiesto que ACCIONA podría tener un incentivo, en el intento de mitigar su elevado endeudamiento, a utilizar su posible influencia en las políticas financieras de ENDESA para apoyar una política sostenida de dividendos. Esta preocupación sigue siendo válida, toda vez que los dividendos procedentes de ENDESA supondrían una importante fuente de flujos para ACCIONA: los dividendos procedentes de ENDESA que ACCIONA estima para el período 2007-2011 serían un 25% del importe total de los 9.268 millones de euros que supondría la totalidad de adquisición de participación en ENDESA.” (El subrayado es nuestro)



Pero el Voto Mayoritario, al “mantener” su grado de preocupación por la situación financiera de ACCIONA que observaba en la Resolución de 3 de Noviembre, no es coherente con lo que establecía en dicha Resolución. En ella se realizaba una constante declaración de “minusvaloración” de tal riesgo, precisamente porque se partía del supuesto de considerar que ACCIONA no ejercía no podía ejercer entonces control alguno en ENDESA.

Como resalta Iberdrola S.A. en su escrito de alegaciones de fecha 2 de julio de 2007, los análisis procedentes están aún pendientes:

“ (...), conviene destacar que dicho análisis ha sido evidentemente parcial (por no decir intencionadamente superficial) en la medida en que la CNE consideraba que ello no era necesario debido a la ausencia de una situación de control sobre ENDESA” (Pagina 20).

Y aún antes, ha descrito la cuestión con gran acierto (páginas 17 y 18) cuando llama la atención sobre la circunstancia esencial que ha de ser tenida en cuenta a la hora de valorar las Resoluciones de ésta CNE de 3 de Noviembre de 2006 y 26 de abril de 2.007: **la intensidad de la influencia ejercida, por separado, tanto por ACCIONA como por ENEL sobre ENDESA, ha sido determinante en la posición de la CNE** en relación con las declaraciones relativas a las dos solicitudes planteadas, hasta tal punto que en ambos casos (Cláusula TRES del Acuerdo en ambas Resoluciones, como ya se comentó con anterioridad), la CNE estableció la necesidad realizar nuevos análisis y de revisar (en el caso de ACCIONA, incluso de revocar) las autorizaciones concedidas en el caso de que se llegara a adquirir capacidad de control en ENDESA.

Efectivamente, en dichas dos Resoluciones, esta CNE estimó que los riesgos derivados de las dos operaciones, -que entonces se valoraron como evidentes, pero mediatizados por la circunstancia de no tratarse de situación de control,



según el propio Voto Mayoritario⁶-, se intensificarían gravemente en el supuesto de que la valorada entonces como “influencia significativa” pasara a transformarse en un supuesto de influencia decisiva (control conjunto o exclusivo).

Por ello, la única extrapolación coherente con las conclusiones del análisis realizado por la CNE en las Resoluciones de autorización de las participaciones accionariales en ENDESA de ACCIONA y ENEL, es concluir que, tratándose ahora de un intento de hacerse con control de ENDESA, los riesgos que entonces se detectaban si pueden ya calificarse, -según la propia argumentación empleada entonces por el Voto Mayoritario-, como esenciales y críticos para el Sistema.

Pero, además de lo anterior, surge una nueva y singular circunstancia en el actual análisis que viene a agravar la situación precedentemente analizada: al articularse la operación como un intento de control conjunto entre dos sociedades pertenecientes a distintos grupos empresariales, ha debido articularse mediante un complejo mecanismo jurídico-económico consagrado en el Acuerdo de 26 de marzo de 2007 (y modificado por el Acuerdo de 2 de abril de 2007).

En la Resolución de fecha 26 de abril, el Voto Mayoritario evitó el análisis de dicho Acuerdo argumentando que el resultado de dicho Acuerdo era futuro e incierto “...sin perjuicio de las ulteriores autorizaciones que resulten preceptivas como consecuencia del Acuerdo de 26 de Marzo de 2007 entre ENEL y ACCIONA sobre acciones de ENDESA, S.A.”

⁶ Los Consejeros firmantes del presente Voto Particular, discreparon de esta apreciación en la Resolución de 26 de abril sobre ENEL, al entender que o bien debió declararse la pérdida sobrevenida del objeto del procedimiento o bien ya entonces debió realizarse el análisis de riesgos de control conjunto y del Acuerdo de 26 de marzo de 2007.



Comisión
Nacional
de Energía

Pues bien, sorprendentemente, pese a que ahora son los propios interesados ACCIONA y ENEL los que solicitan el análisis y pronunciamiento de esta CNE sobre dicho Acuerdo (apartado “b” del Suplico de su escrito de solicitud de 3 de Mayo de 2.007) y pese a que ya no puede negarse la vocación de control de ambos solicitantes, articulada en dicho mecanismo jurídico-económico, **el Voto Mayoritario vuelve a rechazar la posibilidad de pronunciarse sobre el citado Acuerdo y vuelve a diferir para operaciones futuras su eventual decisión.** Lo comentamos con detalle en el siguiente apartado.

CONSIDERACION TERCERA.- EL ALCANCE DEL OBJETO DE LA SOLICITUD PLANTEADA POR LOS INTERESADOS: “ AUTORIZACION PARA LA PLENA EJECUCIÓN DEL “ACUERDO SOBRE ACCIONES DE ENDESA”, DE 26 DE MARZO DE 2007, SUSCRITO ENTRE ACCIONA S.A., FINANZAS DOS, S.A., ENEL SPA. Y ENEL ENERGY EUROPE S.R.L, CONFORME HA SIDO MODIFICADO POR EL ACUERDO DE 2 DE ABRIL DE 2007 SUSCRITO ENTRE ACCIONA S.A., ENEL S.P.A. Y E.ON AG”

El objeto de la operación resulta evidente: la autorización de una OPA de hasta el 100% de las acciones de ENDESA, que persigue obtener el control conjunto de ENDESA mediante un complejo mecanismo jurídico económico regulado en el Acuerdo de 26 de marzo de 2007, con las modificaciones introducidas en el Acuerdo de 2 de abril de 2007. Es un diseño concreto y específico. Los solicitantes podían haber pactado cualquier otro, podían haber pactado cláusulas distintas, participaciones accionariales igualitarias, haber previsto mecanismos diferentes para resolver sus discrepancias, haber escogido otros activos para las desinversiones proyectadas, o haber determinado otros plazos para definir los distintos supuestos en el devenir de la gestión de ENDESA. Pero **su elección es la contenida en los Acuerdos de 26 de marzo de 2007 y 2 de abril de 2007.** Es ese concreto método de actuación el que han escogido para llevar adelante su toma de participación accionarial en ENDESA.



Comisión
Nacional
de Energía

Es su diseño de la Operación. Ese es el objeto de la presente autorización: que su Operación sea dictaminada por esta CNE, como carente de riesgos y de efectos negativos.

Sin embargo, **el Voto Mayoritario se resiste a tal calificación y para empezar, excluye sorprendentemente del objeto de la presente autorización, el presupuesto esencial y determinante de la misma: el diseño contenido en los Acuerdos de 26 de marzo y de 2 de abril de 2.007 para ejercer el control conjunto en ENDESA.**

Así, en la Resolución se ha establecido lo siguiente (pagina 43 y ss), bajo el epígrafe denominado “Sobre el alcance del pronunciamiento que cabe adoptar en el marco del presente procedimiento autorizador”:

“ACCIONA y ENEL, en su escrito de 3 de mayo de 2007, instan de esa Comisión el otorgamiento de la autorización prevista en la función decimocuarta, en cuanto tal autorización resulte precisa (i) para la plena ejecución del Acuerdo sobre Acciones de ENDESA por suponer éste la adquisición de acciones representativas de más del 10 por ciento del capital social de ENDESA y (ii) para adquirir la capacidad de ejercer control conjunto sobre esta sociedad.

En concreto, y conforme al Suplico del escrito, el pronunciamiento específico que persiguen de esta Comisión es el siguiente:

*“...se otorgue **AUTORIZACIÓN PLENA** para la ejecución del “ACUERDO SOBRE ACCIONES DE ENDESA”, de 26 de marzo de 2007, suscrito entre Acciona S.A., Finanzas Dos, S.A., ENEL SpA. Y Enel Energy Europe S.r.l, conforme ha sido modificado por el Acuerdo de 2 de abril de 2007 suscrito entre Acciona S.A., ENEL S.p.A. y E.On AG y, en concreto, para:*



- a) *La adquisición de las acciones de Endesa, S.A., que resulten de la liquidación de la OPA, tanto por Acciona (que podrá alcanzar hasta un 25.01 por ciento) como por Enel (que eventualmente podría llegar hasta el 74.99 por ciento) y*

- b) *La ejecución de los mecanismos de control conjunto, en los términos del “Acuerdo sobre Acciones de Endesa”.*

Ha de entenderse que la solicitud formulada en el apartado b) anteriormente citado, que pretende obtener de la CNE la autorización sobre *la ejecución de los mecanismos de control conjunto, en los términos del Acuerdo sobre Acciones de Endesa*, debe referirse únicamente a aquellas cuestiones del referido Acuerdo que deban estar sujetas a la autorización de la función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima, tercero, 1 de la Ley 34/1998. De lo contrario, se estaría pretendiendo convertir, por parte de los interesados, un procedimiento autorizatorio específico como es el que ahora nos ocupa, en una suerte de conformidad global o en bloque de esta Comisión sobre el contenido íntegro del proyecto de gestión compartida asumido por ACCIONA y ENEL.

Por consiguiente, y sin apartarnos de los estrictos límites que la función decimocuarta nos proporciona, procede aclarar qué cuestiones específicas deben ser resueltas en el presente procedimiento y cuáles no, a los efectos de respetar el principio de congruencia de las resoluciones administrativas contenido en el artículo 89 de la Ley 30/1992, de 30 de noviembre.

Pues bien, atendiendo al escrito de 3 de mayo de 2007 presentado por ACCIONA y ENEL, el proyecto de gestión común asumido por ambas compañías consta de las siguientes fases:



1. Adquisición de acciones de ENDESA: las solicitantes se comprometen a formular una OPA conjunta sobre el 100 por ciento del capital social de ENDESA.

2. Constitución de la Sociedad Holding: Una vez liquidada la OPA y obtenida la capacidad de ejercer el control efectivo de ENDESA, las solicitantes se comprometen a crear una sociedad común (la *Sociedad Holding*) a la que aportarán un porcentaje de las acciones de Endesa que les hayan sido adjudicadas en la OPA, hasta un total de 264.793.905 acciones, representativas del 50,02 por ciento del capital social de ENDESA. La aportación se hará en dos fases:
 - En el mismo momento de la constitución de *Sociedad Holding*, ACCIONA aportará un total de 53.043.481 acciones, y ENEL aportará un total de 53.043.474 acciones.

 - A más tardar, a lo largo del primer semestre de 2010, se aportarán las restantes acciones.

Como resultado de las aportaciones pactadas, ACCIONA ostentará la mayoría del capital social de la *Sociedad holding*, al aportar siete acciones de ENDESA más que ENEL.

Resulta claro que la segunda de las fases proyectadas, relativa a la constitución de la *Sociedad Holding*, comporta la realización de una serie de operaciones o negocios jurídicos que se difieren en el tiempo. Por otra parte, del contenido del Acuerdo de Accionistas se derivan otra serie de acuerdos específicos cuya ejecución, en el caso de producirse, pudiera exigir también la autorización específica de esta Comisión, en el ejercicio de la repetida función decimocuarta.

Por todo ello, cabe señalar que esta Comisión únicamente puede pronunciarse en este procedimiento sobre la pretensión contenida en el apartado a) del suplico del escrito de 3 de mayo de 2007, que tiene por objeto *La adquisición de*



las acciones de Endesa, S.A., que resulten de la liquidación de la OPA, tanto por Acciona (que podrá alcanzar hasta un 25,01 por ciento) como por Enel (que eventualmente podría llegar hasta el 74,99 por ciento). La concesión de una autorización por parte de esta Comisión en el ejercicio de la función decimocuarta, sobre la ejecución de los mecanismos de control conjunto, en los términos del “Acuerdo sobre Acciones de Endesa,” tal y como reza el apartado b) del Suplico, implicaría una autorización anticipada sobre operaciones eventuales y, en todo caso, futuras, cuyas circunstancias concurrentes no puede esta Comisión conocer de antemano.

Por consiguiente, cualquier otro negocio jurídico, derivado o no del *Acuerdo sobre Acciones de ENDESA* suscrito entre ENEL y ACCIONA que, por recaer sobre las participaciones de ENDESA o directamente sobre los activos de ésta, deba estar sujeto la autorización de la CNE al amparo de la función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima, tercero, 1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, deberá ser sometido a un nuevo procedimiento autorizador en los términos previstos en la antedicha función.”

Por ello, **la Resolución omite cualquier análisis de los posibles efectos y riesgos negativos que puedan ser consecuencia de negocios jurídicos derivados o no del Acuerdo de 26 de Marzo de 2007.** De alguna forma, el Voto Mayoritario realiza un análisis de alcance jurídico del referido Acuerdo de 26 de Marzo de 2007, pero no establece conclusiones sobre las implicaciones de dicho Acuerdo, sus riesgos y efectos negativos a la luz de la función 14ª en relación con sus efectos sobre ENDESA, sino que parece dejar dicho análisis para un momento posterior.

Dicha tesis no puede admitirse e incurre en vicio de incongruencia omisiva con arreglo al “petitum” de la solicitud planteada por los interesados. Si el Voto Mayoritario deseaba no entrar en el análisis de las cuestiones planteadas en el epígrafe b) del Suplico, **debió rechazar, desestimar y denegar las peticiones en él contenidas.**



Comisión
Nacional
de Energía

No olvidemos que el propio Suplico, antes de desglosar sus peticiones en dos apartados, a) y b) señala:

*“...se otorgue **AUTORIZACIÓN PLENA** para la ejecución del “ACUERDO SOBRE ACCIONES DE ENDESA”, de 26 de marzo de 2007, suscrito entre Acciona S.A., Finanzas Dos, S.A., ENEL SpA. Y Enel Energy Europe S.r.l, conforme ha sido modificado por el Acuerdo de 2 de abril de 2007 suscrito entre Acciona S.A., ENEL S.p.A. y E.On AG y, en concreto para: (...)”*

Y no puede ser de otra forma, porque, como ya se ha adelantado, dichos Acuerdos constituyen presupuesto inseparable y esencial de la Operación proyectada por ambos solicitantes.

No es exacto afirmar como se hace en la Resolución que “...la concesión de una autorización por parte de esta Comisión en el ejercicio de la función decimocuarta, sobre la *ejecución de los mecanismos de control conjunto, en los términos del “Acuerdo sobre Acciones de Endesa,”* tal y como reza el apartado b) del Suplico, implicaría una autorización anticipada sobre operaciones eventuales y, en todo caso, futuras, cuyas circunstancias concurrentes no puede esta Comisión conocer de antemano”.

La operación cuya autorización se solicita, -como las adquisiciones accionariales anteriores-, constituyen una operación empresarial de toma de control que debe ser analizada en sus riesgos y efectos atendiendo a su naturaleza indivisible e integral. **Y en el diseño de la operación constituye un elemento o condición esencial tanto la OPA como las previsiones del propio Acuerdo de 26 de Marzo de 2007 para la gestión compartida de ENDESA** (y, en menor medida, el Acuerdo suscrito con E.ON de 2 de abril de 2007).



Comisión
Nacional
de Energía

Lo anterior no sólo resulta indudable, atendiendo al tenor literal del propio escrito de solicitud y del Suplico, sino que así se reconoce expresamente por ACCIONA y ENEL en sus alegaciones (escrito de 29 de junio) cuando afirman:

“El diseño de la Operación se encuentra detallado en el Contrato de 26 de marzo de 2007, documento en el que consta la estructura de propiedad o control finalmente prevista, el grado de participación y compromiso de cada uno de los socios en el Consejo de Administración de Endesa, y el objetivo estratégico perseguido mediante la Operación”

Por ello, el análisis de esta CNE debió llegar a conclusiones sobre las previsiones contenidas en el propio Acuerdo. No puede autorizarse la OPA, como si el Acuerdo no existiera, dejando para el futuro el pronunciamiento sobre los riesgos que para ENDESA, -y a través de ella, para la seguridad del suministro- se derivan de su alcance y contenido. Y decimos que “el análisis debió llevar a conclusiones” porque, sorprendentemente, el Voto Mayoritario si ha analizado las implicaciones de dicho Acuerdo que se concretan en el epígrafe **“4.4 Implicaciones de la OPA y del Acuerdo entre ACCIONA y ENEL en la gestión de ENDESA”** de la Resolución (páginas 65 y ss) y que revelan un intenso riesgo de desmenuzamiento y disolución de ENDESA a corto plazo, o en el mejor de los casos, en el riesgo de bloqueo en su gestión empresarial impidiéndole así atender las obligaciones de seguridad de suministro que viene cubriendo en la actualidad. Pero realizado tal análisis concluye que autoriza la OPA, pero nada más que la OPA y luego ya se verá. No nos parece procedente, dada la envergadura de los riesgos que se detectan y la indisoluble unidad en el diseño de la Operación entre la OPA y los contenidos del propio Acuerdo de 26 de marzo de 2007.

Cuestión distinta es que, -una vez se haya realizado el análisis o implicación global de los mecanismos contemplados en el citado Acuerdo de 26 de marzo



de 2007 y 2 de abril de 2007, que constituyen el propio diseño y presupuesto esencial de la Operación, y en el caso de que se hubiera dictaminado por esta CNE su validez como tal mecanismo abstractamente considerado, por no implicar riesgos o efectos negativos, o incluso en el caso de que se hubiera considerado necesario por esta CNE reforzar algunos aspectos o obligar a la supresión de otros-, las operaciones concretas o los negocios jurídicos concretos derivados de él hayan de ser sometidas a nuevo análisis.

En ese sentido la Resolución no añade nada nuevo a la propia previsión legal cuando afirma el Acuerdo (pagina 154) lo siguiente (el subrayado es nuestro):

“Cualquier otro negocio jurídico, derivado o no del Acuerdo sobre Acciones de ENDESA suscrito entre ENEL y ACCIONA el 26 de marzo de 2007 que, por recaer sobre las participaciones de ENDESA o directamente sobre los activos de ésta, precise la autorización previa de la CNE, con arreglo a la función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima, tercero, 1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, deberá ser sometido a un nuevo procedimiento autorizador en los términos previstos en la antedicha función.”

Lo anterior es tanto como decir que ACCIONA y ENEL deben cumplir los mandatos legales. Resulta una obviedad. Pero al incurrir en tal obviedad, pareciera que el Voto Mayoritario renuncia a analizar y a valorar cualquier otro negocio jurídico “derivado o no del Acuerdo sobre Acciones de ENDESA suscrito entre ENEL y ACCIONA el 26 de marzo de 2007” que por su propia naturaleza no precise autorización específica y autónoma desde la perspectiva de la función 14ª. Al hacerlo así, el Voto Mayoritario parece estar admitiendo tácitamente, seguramente sin pretenderlo, la condición o presupuesto esencial de la presente operación: el Acuerdo de 26 de marzo de 2007, y derivado de él, el Acuerdo de 2 abril de 2007, sin mención ni conclusión alguna sobre los riesgos que dichos Acuerdos, globalmente considerados, entrañan desde la perspectiva de la función 14ª para dictaminar sobre la presente operación



Comisión
Nacional
de Energía

global de toma de control. Y **da pie también a su futura modificación en cuestiones esenciales, una vez consumada la OPA, sin que esta CNE pueda opinar al respecto a pesar de que puedan generar nuevos riesgos en ENDESA que ahora no se analizan.** **La Condición contenida en la Cláusula Diez que el Voto Mayoritario trata de imponer para remediar su falta de decisión sobre estos extremos esenciales de la operación, resulta totalmente ineficaz e insuficiente.** Nos referiremos con detalle a esta cuestión en la CONSIDERACION OCTAVA.

Sin embargo, ahora es preciso llamar la atención sobre cuales pueden ser esos “riesgos inherentes” a la Operación a que se refiere el Voto mayoritario en epígrafe primero de la Cláusula DIEZ del Acuerdo. No pueden tratarse de los analizados en las Cláusulas UNO a SIETE (riesgos financieros y riesgos de naturaleza técnica o relacionados con activos estratégicos concretos), para los cuales ya se establecen remedios específicos en dichas CONDICIONES. Tampoco puede tratarse de los riesgos contemplados en las Cláusulas OCHO y NUEVE, que se refieren, según lo que se determina en la Cláusula ONCE del Acuerdo, a las peculiaridades derivadas de las “...limitaciones de acceso al capital social de ENEL, así como los poderes especiales de intervención que actualmente ostenta el Gobierno de la República de Italiana en el seno de dicha sociedad, y el Estado italiano carezca de la posibilidad de ejercer por cualquier otro medio el control efectivo de su gestión”. Entonces, resulta evidente que el Voto Mayoritario está contemplando, aún sin decirlo expresamente, en la Cláusula DIEZ los riesgos inherentes al Contrato de 26 de marzo de 2007. Analizaremos en el apartado siguiente, cuales son dichos riesgos, según llega a reconocer el propio Voto mayoritario en el Cuerpo de la Resolución.



**CONSIDERACION CUARTA.- LOS RIESGOS INHERENTES AL ACUERDO
26 DE MARZO DE 2007 EN EL QUE SE DISEÑA EL MECANISMO DE
CONTROL CONJUNTO Y LA TRANSMISION DE DETERMINADOS
ACTIVOS.**

En la Resolución en la página 50 se llega a la conclusión siguiente sobre el papel de ENDESA para la seguridad de suministro en España:

“En conclusión, ENDESA tiene una gran importancia para la garantía de suministro y la política energética española, ya que constituye un conglomerado empresarial energético de relevancia crítica en España por ser propietaria y gestionar actividades reguladas y activos estratégicos del sector eléctrico; aunque en menor medida, también es una empresa importante en el sector gasista.”

Pero a dicha conclusión se llega tras el examen, valoración y análisis realizados no sólo en éste, sino en otros expedientes relativos a otros intentos de toma de control en el accionariado de ENDESA. No es una conclusión “ad hoc” para justificar la decisión del presente expediente sino que esta acreditada en muchos otros ya resueltos por esta CNE, y asentada en criterios reglados, objetivos y fiscalizables por los tribunales.

En el Voto Particular articulado por el Consejero Sr. Peón a la Resolución de fecha 27 de julio de 2006 relativa a E.ON y ENDESA, se expresaba sobre esta cuestión lo siguiente:

“Según esta interpretación restrictiva, por tanto, **la defensa del interés general, del adecuado mantenimiento de los objetivos de la política sectorial y de la garantía y seguridad del suministro de gas y electricidad, debe proyectarse en exclusiva sobre el análisis de la potencial afectación de la operación a los activos estratégicos que se citan en el tenor literal**



del precepto, pero, en ejercicio de esta función 14ª, los conceptos jurídicos indeterminados que han quedado expresados no son bienes jurídicos objeto de protección individualizada y al margen de aquellos.

Ya adelantamos desde ahora que en opinión de este Consejero, la interpretación restrictiva es la más correcta y coherente con el conjunto del modelo regulatorio y con la naturaleza de las funciones de este Organismo regulador, como se argumentará a lo largo del presente Voto Particular.

Y ello no sólo por imperativo de la doctrina jurisprudencial comunitaria sobre la materia, sino por la dificultad intrínseca que surge en la interpretación más amplia, al intentar definir que ha de entenderse por política sectorial y el adecuado mantenimiento de sus objetivos.”

No fue esta, sin embargo, la tesis sostenida por el Voto Mayoritario que, de forma constante, apelaba a la importancia de ENDESA, globalmente considerada, para la seguridad y garantía del suministro en España y a riesgos abstractos surgidos de la filialización alemana de la Compañía adquirente.

Ante dicha posición del Voto Mayoritario, el Consejero Sr. Peón en el expresado Voto Particular venía a concluir lo siguiente:

“Pues bien, como puede observarse, **ninguna razón objetiva, -a salvo la teoría de la filialización-, permite presumir que en el supuesto que analizamos el grupo E.ON no cumpla los requisitos que permita prever el mismo grado de compromiso que otros operadores ya instalados en él**”

Sin embargo, **en el caso que nos ocupa, si existen razones objetivas para temer dicho comportamiento distinto y perjudicial para la propia ENDESA y, a través de los activos regulados y estratégicos que controla, para la**



garantía y seguridad del suministro en España. No es la filialización italiana la que genera riesgos para la seguridad del suministro en España, o para el modelo regulatorio español considerado abstractamente. Al contrario, los riesgos surgen de las concretas circunstancias que concurren en la operación, que se identifican en la Resolución apoyada por el Voto Mayoritario y que, en lo esencial, pueden concretarse en lo siguiente:

1º.- ENEL es una compañía que está sometida a intereses públicos italianos, como consecuencia de su especial régimen de gestión controlada por el Gobierno italiano.

2º.- Los riesgos sobre activos estratégicos o actividades reguladas que desarrolla ENDESA en España, se derivan de la existencia en ENEL de criterios de gestión ajenos a los propios de toda actividad empresarial.

3º.- Las condiciones que apoya el Voto Mayoritario en la Resolución que pretenden diferir a un momento posterior la decisión final correspondiente al análisis de dichos riesgos, incluyendo la posibilidad total de revocación de la presente autorización (Cláusulas NUEVE, DIEZ y DOCE, fundamentalmente) , son inviables por las proyectadas desinversiones de ENDESA, así como por los riesgos de bloqueo en la gestión compartida prevista, que son susceptibles generar la liquidación y desintegración de ENDESA en lotes, incrementándose así mismo en ese caso, el riesgo de transferencia de rentas y recursos desde ENDESA a ACCIONA y ENEL.

En definitiva, la decisión de ésta CNE no trata de preservar el modelo regulatorio español abstractamente considerado, o la política sectorial entendida en sentido abstracto e indeterminable (lo que sería más propio de la función 27ª), sino que trata de evitar riesgos concretos y tangibles en la garantía y seguridad del suministro en España como consecuencia de la



Comisión
Nacional
de Energía

interferencia de criterios no empresariales en la Compañía que viene desempeñando una función esencial en relación con ellos, como es la Compañía ENDESA. Y, así mismo, se trata de evitar la irreversibilidad de dichos daños y efectos negativos y la consumación de una importante transferencia de recursos y rentas que se podrían producirse de llevarse adelante las desinversiones proyectadas con la Operación.

¿De que forma concreta se ve amenazada por la específica operación ahora analizada, dicha garantía y seguridad de suministro para España que viene prestando ENDESA?.

El Voto Mayoritario ya describe exhaustivamente muchas de las amenazas detectadas así como su gravedad, intensidad y probabilidad de que puedan consumarse en el corto plazo. Existen otros riesgos, también de gran envergadura, intensidad e inminencia, que sin embargo el Voto Mayoritario, no aborda en su decisión final. Pero aquí nos detendremos tan sólo en el análisis de los riesgos críticos y esenciales y que hacen inviable el intento del Voto Mayoritario de establecer condiciones que traten de neutralizar el resto de riesgos detectados.

Tal es así que la Cláusula DIEZ incorporada al ACUERDA por el Voto Mayoritario establece textualmente lo siguiente:

“ La CNE podrá proceder a la revocación de la presente autorización, incluida la revocación parcial consistente en una modificación de las condiciones, previa la tramitación del correspondiente procedimiento administrativo, en los siguientes casos:



Comisión
Nacional
de Energía

- En supuestos de especial gravedad para el interés general o la seguridad pública españoles derivados de los riesgos inherentes a la operación objeto de la presente autorización.
- En el caso de incumplimiento reiterado de la Condición NUEVE anterior.
- Si se efectuasen de forma sustancial las características de ENDESA señaladas en la Condición UNO anterior o se alterase la estructura de control de ENDESA en relación con la cual se han valorado los riesgos de la operación.
- Si se alterase de forma sustancial, mediante negocios jurídicos sobre cualesquiera activos de ENDESA, la configuración esencial de ésta.

En definitiva, son riesgos que, tratados de prevenir por el Voto Mayoritario en las CLAUSULAS NUEVE y DIEZ, constituyen amenaza grave, cierta e inminente, perfectamente tangible, para la seguridad del suministro en España, y que se detallan a continuación:

4.1.- Las desinversiones y la reorganización societaria ya decidida por los nuevos accionistas de control, si esta CNE autoriza la operación.

En la Resolución se cita en la página 65 y ss., lo siguiente (el subrayado en nuestro):

“ACCIONA y ENEL afirman que ENDESA continuará actuando en el mercado como una empresa autónoma de las Solicitantes, sin que éstas se hayan planteado la posibilidad de modificar la estructura de esta compañía.

ENEL añade que ENDESA tendrá plena responsabilidad operativa en el cumplimiento de su plan de negocio y mantendrá su marca, su domicilio social y su centro efectivo de dirección y decisión en España, confirmando, así, lo recogido en el Acuerdo; las actividades de ENDESA estarán sometidas a la regulación sobre el sector energético existente en este país.



Comisión
Nacional
de Energía

A su vez, según se desprende de la estructura societaria resultante, y tal y como declaran las empresas solicitantes, *la operación no tiene por objeto la absorción de ENDESA. La operación no prevé, por consiguiente, una fusión de ENDESA con ENEL y ACCIONA, ni la desaparición de ENDESA ni de otras sociedades de su grupo.*

En resumen, según las empresas solicitantes, ENDESA funcionará como una empresa autónoma, sin cambios relevantes en la estructura societaria que afecten de manera directa al desarrollo de las actividades reguladas.

Y continúa centrando ya el análisis en los efectos de la gestión compartida en la nueva y reducida ENDESA:

“Ahora bien, aunque ENDESA se configure organizativamente como una entidad autónoma, está claro que su gestión y sus políticas estratégicas, operativas y financieras vendrán determinadas por la existencia de un acuerdo de control conjunto entre los que serán sus accionistas relevantes una vez finalizada la operación analizada...”

El salto argumental es impresionante: se dice primero que según los solicitantes no se ha planteado en ENDESA “la posibilidad de modificar la estructura de esta compañía.” Sin embargo, la estructura empresarial de ENDESA, de la actual ENDESA, es evidente que se altera y modifica: basta comprobar los compromisos asumidos con E.ON mediante contrato de fecha 3 de abril de 2007 para la venta de ENDESA EUROPA y diversas instalaciones de producción en ESPAÑA. Entonces, el Voto Mayoritario acaba concluyendo que “según las empresas solicitantes, ENDESA funcionará como una empresa autónoma, sin cambios relevantes en la estructura societaria que afecten de manera directa al desarrollo de las actividades reguladas.”



Ahora ya se deja entrever un ligero juicio matizado dando a entender que, aunque si existen cambios en la estructura societaria, no son cambios relevantes que afecten de manera directa a las actividades reguladas. Sin embargo, es una conclusión carente del más mínimo análisis que nos permita valorar su acierto o no. Ya analizamos en la Consideración esta cuestión y a ella nos remitimos. Es la misma vaguedad e indefinición que se observa en la Cláusula DIEZ cuando se refiere a cambios “sustanciales” o “esenciales”, como ya se ha comentado en apartados precedentes.

¿Hay que entender que el Voto Mayoritario considera esenciales las desinversiones ya previstas en los Acuerdos de 26 de marzo de 2007 y 2 de abril de 2007? ¿O sólo se refieren a cambios “sustanciales” en la configuración esencial de la “nueva y reducida ENDESA”, fruto de la ejecución de dichas desinversiones ya programadas?,

Recordemos, que la venta de activos a las que nos estamos refiriendo se concreta en lo siguiente (página 28 y ss. de la Resolución):

“ACCIONA y ENEL se comprometen a presentar ante los órganos sociales de ENDESA la propuesta de venta a favor de E.ON de las participaciones accionariales de ENDESA EUROPA y a ejercitar sus derechos como accionistas de ENDESA en apoyo de su propuesta; finalmente, ACCIONA y ENEL harán que ENDESA transmita las acciones de ENDESA EUROPA a E.ON, siendo el precio el valor de las acciones de ENDESA EUROPA.

A modo de contraprestación por la compraventa de las acciones de ENDESA EUROPA, E.ON pagará a ENDESA un importe equivalente al valor de empresa de ENDESA EUROPA menos su deuda neta final, entendida esta magnitud como el endeudamiento financiero menos la tesorería y otros importes equivalentes. ACCIONA, ENEL y E.ON acuerdan que el valor de empresa de ENDESA EUROPA será su valor de mercado calculado sobre la base de la



valoración de sus flujos de caja descontados, realizada de forma coherente con alguno de los métodos de valoración de empresas generalmente aceptados por la práctica profesional internacional. A efectos del cálculo del valor de empresa de ENDESA EUROPA no se incluirán los activos segregados de ENDESA EUROPA: E.ON reconoce que durante el período provisional ACCIONA y ENEL tendrán derecho a hacer que ENDESA EUROPA transmita a favor de ENDESA (o a favor de cualquier sociedad designada por esta última), antes de la fecha de cierre, cualesquiera activos no asignados al negocio desarrollado y localizado en Italia, Francia, Turquía y Polonia. Para evitar cualquier duda, la participación accionarial del 50 por ciento que ostenta ENDESA EUROPA en ERGON y la planta de regasificación de Livorno no será objeto de segregación, manteniéndose en ENDESA EUROPA a la fecha de cierre.

Venta de otros activos a E.ON

Tras la obtención del control efectivo de ENDESA por ACCIONA y ENEL, estas sociedades se comprometen a presentar ante los órganos sociales de ENDESA la propuesta de venta a favor de E.ON de los siguientes activos:

- Central Térmica Los Barrios de carbón importado de 567,5 MW de potencia instalada;
- Central Térmica de Foix de fuel gas de 520 MW, incluyendo el desarrollo de un proyecto de Ciclo Combinado de Gas de 800 MW;
- Central Térmica de Besos 3 de Ciclo Combinado de Gas de 387,8 MW.

ACCIONA y ENEL se comprometen a asegurar que el suministro de gas natural para estos activos de generación, a realizar por ENDESA o por terceros, en virtud de acuerdos de suministro suscritos con ENDESA.

La valoración de estas centrales se realizará siguiendo el mismo método de valoración descrito para la determinación del valor de ENDESA EUROPA.



Venta de derechos de capacidad de generación nuclear a E.ON

ACCIONA y ENEL se comprometen a presentar ante los órganos sociales de ENDESA la propuesta de venta a E.ON, durante 10 años, de los derechos de capacidad de generación nuclear, por una potencia instalada de 450 MW.

Venta de participaciones de ENEL VIESGO a E.ON

ENEL transmitirá, y hará que sus sociedades filiales transmitan, a E.ON las participaciones accionariales de VIESGO. E.ON pagará a ENEL, y a sus filiales, por la compraventa de todas las participaciones accionariales de VIESGO un importe equivalente al valor de empresa de las sociedades de VIESGO, menos su deuda neta final (si es que tal deuda excede la tesorería) o, por el contrario, más la deuda neta final (si la tesorería excede la deuda).

E.ON reconoce que, con carácter previo a la fecha de cierre, ENEL podrá exigir la transmisión a través de las sociedades de VIESGO a favor de ENEL (o a favor de cualquier sociedad designada por esta última) de la participación que aquéllas ostentan en EUFER, S.A. (denominada en el Acuerdo activos segregados de VIESGO)”

Pues bien, ningún análisis se deriva de este presupuesto esencial que ha dado lugar a la OPA cuya autorización ahora se interesa. Ningún análisis ni escenario sobre los efectos de dichas desinversiones en los parámetros económico financieros de la nueva ENDESA (ya sin ENDESA EUROPA). Ningún análisis sobre los riesgos de “transferencias de rentas” o de recursos o de descapitalización de determinadas áreas de negocio relacionadas con los activos señalados. Se supone que dicho análisis se difiere a autorizaciones futuras, pero la realidad es que no van a requerir de nuevas autorizaciones de la función 14^a, salvo la venta de ENEL VIESGO. En el apartado 1. “in fine” del Artículo único que define la nueva función 14^a según el Real Decreto Ley 4/2006, de 24 de febrero, por el que se modifican las funciones de la Comisión



Comisión
Nacional
de Energía

Nacional de Energía, se determina en que casos es precisa dicha autorización cuando afecta a activos:

“...la misma autorización se requerirá cuando se adquieran directamente los activos precisos para desarrollar las citadas actividades.”

Por tanto, de la lista de venta de activos que acaba de relacionarse, tan sólo la venta de activos de VIESGO (o de la propia VIESGO como sociedad) a E.ON requerirá de nueva autorización de la función 14ª.

Otro tanto cabe decir de la **integración en una sociedad gestionada por ACCIONA de todos los activos de generación de energía renovable que, en el momento de la integración, pertenezcan al Grupo ENDESA.** Dicha integración no exigirá posteriormente de una nueva autorización de la función 14ª. Ahora es el único momento procesalmente válido en el que cabe analizar los efectos en los parámetros económico financieros, o en las posibles transferencias de rentas y recursos desde la nueva y reducida ENDESA que puedan ser consecuencia de la salida de su perímetro empresarial de dichos activos, o como va a afectar al mix de generación de la nueva y reducida ENDESA o a su estrategia de oferta, y, por tanto, a sus ratios de rentabilidad, la privación de unos de sus activos más rentables. Nada de ello se analiza.

Son análisis que son clásicos en el ejercicio de la función 14ª y no se entiende que el Voto Mayoritario haya renunciado a realizar el efecto de dichas desinversiones e integraciones apelando a la naturaleza no regulada o no estratégica de los activos concretamente afectados, **ya que los efectos y riesgos de su desinversión se proyectan, obviamente, sobre la propia ENDESA, y forman parte inseparable y esencial de la operación cuya autorización se solicita.**



Por otro lado, el superficial análisis del Acuerdo de 2 de abril de 2007 con E.ON, se despachaba con una vaga declaración en la Propuesta de Resolución que venía a concluir lo siguiente (página 63 de la Propuesta de Resolución):

“En el Acuerdo, y en la modificación introducida por el acuerdo firmado el 2 de abril de 2007 entre ACCIONA y ENEL, y E.ON, se recoge, en caso de que se complete la OPA y la adquisición de control conjunto, la venta a E.ON de determinados activos de ENDESA, así como la integración en una sociedad gestionada por ACCIONA de todos los activos de generación de energía renovable que, en el momento de la integración, pertenezcan al Grupo ENDESA.

No obstante, dichas operaciones no afectarían a los activos estratégicos o a las actividades reguladas de ENDESA, que seguirían desarrollándose en el Grupo ENDESA.” (El subrayado es nuestro).

Es decir, se renunciaba a realizar la más mínima simulación de escenarios de cómo afectaría la venta de activos prevista a los flujos financieros de ENDESA, a su solvencia, en definitiva sus distintos ratios económico financieros, que constituye objeto clásico del análisis de la función 14ª. Todos los análisis realizados que constan en el Anexo de la Resolución respecto a ENDESA se refieren a escenarios que no contemplan una venta de activos de tanta importancia.

Sin embargo en la Resolución (pagina 70) se suprime el párrafo que daba a entender una cierta renuncia a análisis futuros y que se concretaba en el siguiente tenor:

“No obstante, dichas operaciones no afectarían a los activos estratégicos o a las actividades reguladas de ENDESA, que seguirían desarrollándose en el Grupo ENDESA.” (El subrayado es nuestro).



Esta supresión en la Resolución final da a entender que dichos análisis se dejan, -una vez más-, para un momento posterior y futuro. Pero la técnica autorizatoria que se está siguiendo por el Voto Mayoritario, -cuando se aprecian riesgos insuperables, se renuncia a valorarlos y en su lugar se autoriza como si no existieran, pero dejando abierta la revocación para el futuro, en el momento en que la CNE decida valorarlos-, desvirtúa y desnaturaliza el ejercicio de la función 14ª

4.2.- El riesgo de desintegración de ENDESA y de su reparto en lotes entre ACCIONA y ENEL.

Pero además de los cambios en la estructura societaria que no sólo se contemplan, sino que ya están pactados y programados en los Acuerdos de 26 de marzo de 2007 y 2 de abril de 2007, existen otros posibles cambios en la estructura societaria de ENDESA que pueden dar lugar a su desmenuzamiento, escisión y práctica desaparición de ENDESA, tal y como hoy la conocemos. Nos referimos a los **mecanismo previstos en el Acuerdo de 26 de Marzo de 2007 para la resolución de situaciones de bloqueo entre ACCIONA y ENEL o en relación con desacuerdos con la toma de decisiones en ENDESA o, lo que es aún más grave, simplemente por el transcurso de los plazos previstos en el mismo.**

El análisis del clausulado del Acuerdo de 26 de marzo de 2007 se contiene en la Resolución apoyada por el Voto Mayoritario en las páginas 14 y ss. en el epígrafe 3.1.- “El Acuerdo entre ACCIONA y ENEL”, que se engloba así mismo en el epígrafe TRES.- OBJETO DE LA AUTORIZACION”.

Comienza el análisis resaltando lo que son considerados por las partes firmantes como “Objetivos prioritarios” de dicho Acuerdo. Ni que decir tiene que



todos ellos resultan ser magníficos y bienvenidos para ENDESA y para la seguridad del suministro en España, y sorprendentemente no parecen perseguir beneficio ni interés alguno para ENEL ni para ACCIONA. Sin poner en duda la intención de tan inhabitual gesto de generosidad de ACCIONA y ENEL al establecer unos “objetivos prioritarios” tan deseables para ENDESA, lo cierto es que los objetivos cambian con el tiempo, e incluso, en muy breve tiempo, tal y como ha podido comprobar esta CNE con la anterior solicitud de autorización de ENEL sobre el accionariado de ENDESA, que comenzó con un objetivo de no control y finalizó, incluso antes de haber obtenido la autorización de ésta CNE, poniendo dicha participación accionarial al servicio del control de ENDESA mediante el Acuerdo de 26 de marzo de 2007.

Además de que los objetivos cambian con el transcurso del tiempo y la con variación de las circunstancias que determinaron su establecimiento, es necesario valorar también si dichos objetivos son viables atendiendo a las circunstancias concurrentes en el momento en que dichos objetivos se establecen. En definitiva, si los instrumentos que se diseñan para alcanzarlos son suficientes y adecuados para conseguir los objetivos que se dicen prioritarios.

Pues bien, la contestación a dicha valoración la da el propio Voto Mayoritario en su Resolución cuando se llega a señalar textualmente lo siguiente (pag 69 in fine y 70 de la Resolución):

“(…) Esta Comisión muestra su preocupación ante aquellas situaciones de desacuerdo que tengan como consecuencia el bloqueo de la toma de decisiones y que impidan el normal desarrollo de las actividades de ENDESA, y, en especial, de sus actividades reguladas y de sujeción especial.

Esta preocupación se ve reforzada por el hecho de que los mecanismos de resolución de conflictos previstos en el Acuerdo entre ACCIONA y ENEL se



dirigen en gran medida a proteger los intereses de las partes y garantizar una salida aceptable del Acuerdo, más que a superar situaciones complejas relacionadas con la gestión conjunta sobre ENDESA. En este sentido cabe señalar que, en casos de discrepancias entre ACCIONA y ENEL, el mecanismo de resolución previsto se funda esencialmente en la voluntad de las propias empresas solicitantes de negociar de buena fe la reconciliación durante un periodo de tiempo predeterminado (no se prevé, por ejemplo, la intervención de ningún árbitro o mediador independiente). Una vez terminado este periodo, las partes pueden proceder a la liquidación de ENDESA según unas detalladas reglas establecidas en la estipulación 10 del Acuerdo, que incluyen, entre otras, el derecho de ACCIONA de vender a ENEL la totalidad de sus participaciones”.
(El subrayado es nuestro)

En definitiva, los “objetivos prioritarios” parecen convertirse en objetivos secundarios y absolutamente prescindibles en cuanto aparece una de las denominadas “situación de bloqueo”, en cuyo caso, la adecuada satisfacción del interés de las partes se constituye en el principal y casi único objetivo: Obsérvese que el mecanismo principal para conseguir dicho objetivo es la escisión y venta de ENDESA en lotes entre las partes, de forma proporcional a su participación.

Ya hemos visto con anterioridad, en la CONSIDERACION CUARTA como incluso en la propia Resolución se resalta que los “objetivos prioritarios” parecen convertirse en objetivos secundarios y absolutamente prescindibles en cuanto aparece una de las denominadas “situación de bloqueo”, en cuyo caso, la adecuada satisfacción del interés de las partes (ACCIONA y ENEL) se constituye en el principal y casi único objetivo. Obsérvese que el mecanismo principal para conseguir dicho objetivo es la escisión y venta de ENDESA en lotes entre las partes, de forma proporcional a su participación. Lo veremos con más detalle en la CONSIDERACION SEXTA.



Ahora el nuevo interrogante y la nueva valoración debe centrarse, por tanto, en la mayor o menor probabilidad de que se produzcan situaciones de bloqueo que puedan transformar los “objetivos prioritarios” de una manera tan drástica y contundente, que prácticamente los hace desaparecer. Pues bien, el análisis del clausulado del Acuerdo nos lleva de nuevo a una conclusión muy sencilla: las posibilidades de que se produzcan situaciones de bloqueo son muy altas y afectan a gran número de situaciones y circunstancias y los procedimientos establecidos para solventarlas antes de llegar a las soluciones drásticas son muy breves y sumarísimos. Casi diera la impresión de que los intentos de resolver una situación de bloqueo de manera distinta a la escisión o la venta a ENEL, se articulan como manera simbólica (veinte días para llegar a un acuerdo de buena fe, y si no es alcanzado, diez días más para llegar a un acuerdo al más alto nivel, según se describe en la página 32 de la Resolución):

“ACCIONA y ENEL, en caso de que existan discrepancias sobre la gestión de ENDESA o de la *Sociedad Holding*, se comprometen a negociar de buena fe durante un plazo de 20 días. Adicionalmente, ACCIONA y ENEL se conceden un segundo plazo de 10 días para que sus máximos ejecutivos traten de resolver el desacuerdo. Concluido este segundo plazo sin acuerdo, se adoptará la decisión que altere en la menor medida posible la situación y prácticas preexistentes. Se entenderá que existe discrepancia cuando en la toma de decisiones sobre *materias reservadas* de la Junta General de accionistas o del Consejo de Administración de ENDESA o de la *Sociedad Holding* se produzca un desacuerdo que haga imposible la adopción de la decisión

Transcurridos tres años desde la firma del contrato, si se produce un desacuerdo y concluye el segundo plazo sin acuerdo entre los máximos ejecutivos de ACCIONA y ENEL, se entenderá producida una situación de bloqueo, lo que conducirá a la liquidación de las relaciones entre ambas empresas y a la escisión de ENDESA.”



Parece un intento de solución llamativamente poco intenso ante la alternativa que se plantea ante la falta de acuerdo: la escisión de Endesa en lotes o la venta a ENEL.

Los motivos o circunstancias que pueden dar lugar a una situación de bloqueo, son amplísimos y se describen en las páginas 18 y ss. de la Resolución, afectando a lo que se denomina “materias reservadas” y a otras decisiones de distinta naturaleza.

Así mismo, la posibilidad de escisión de ENDESA se contempla incluso sin necesidad de desacuerdo alguno o bloqueo en su gestión. Así se señala en la Resolución en su página 26 lo siguiente:

- A) “Si ACCIONA, o ENEL, denuncia el Acuerdo – **sin necesidad de invocar motivo alguno**- y lo comunica a la otra parte con un año de antelación a la expiración del plazo inicial o de cualquiera de sus prórrogas, cuando el plazo inicial, o el de las prórrogas, expire, se procederá a la escisión de ENDESA, permaneciendo en vigor el Acuerdo hasta la completa ejecución de la misma.
- B) **En caso de cambio de control de cualquiera de las partes.**”

Obsérvese que el simple cambio de control en ENEL o en ACCIONA, permitiría sin más, la escisión y reparto de ENDESA entre ENEL y ACCIONA, o la venta total a ENEL. El propio Acuerdo descarta que la privatización de ENEL pueda entenderse como un cambio de control, pero ¿que debe entenderse por privatización? El simple cambio de titularidad de las acciones actuales propiedad del Estado italiano, la modificación de las restricciones estatutarias impuestas por la naturaleza pública de ENEL, -pese a su capital mayoritariamente privado-, o el cambio en el Consejo de Administración de



ENEL, de forma que el estado italiano dejase de contar con mayoría en él?. Son interrogantes que no quedan suficientemente claros y que permiten distintas interpretaciones, algunas muy desfavorables para los intereses de ENDESA y de ACCIONA, y en general, para la seguridad del suministro energético en España.

ENDESA no sólo está limitada y condicionada por lo anteriormente expuesto. Existen gran diversidad de supuestos y eventualidades, como veremos a continuación, que pueden derivar en la salida de ACCIONA de la Compañía ENDESA, incluso antes de que pueda llegar a completarse la primera fase de la operación diseñada por los solicitantes.

En este punto se hace necesario entrar en la tercera característica diferenciadora de ésta operación: el control de ENEL está en manos del Gobierno Italiano.

CONSIDERACION QUINTA.- LA NATURALEZA EMPRESARIAL PUBLICA DE ENEL Y EL REGIMEN JURIDICO ECONOMICO ESPECIAL QUE LA OBLIGA A ATENDER PRIORITARIAMENTE EL INTERES NACIONAL ITALIANO.

Los Consejeros que suscriben ya expresaron en el Voto Particular formulado a la Resolución de fecha 26 de abril de 2007, que la naturaleza empresarial pública de ENEL introducía un factor de riesgo que no era posible manejar, cual es la obligación de ENEL de atender a la satisfacción del interés nacional italiano, con prioridad sobre cualquier otra cuestión estrictamente económica o empresarial.

ENEL, aunque se presentaba en la solicitud que dio lugar a la citada Resolución de 26 de abril de 2007, como una Compañía privada, con capital



mayoritariamente privado y en la que el Estado sólo ostenta una participación minoritaria, es realmente una empresa pública, dado el especial régimen jurídico, económico y societario en el que se ve obligada a operar por la normativa italiana. Ya entonces se advertía en nuestro Voto Particular lo siguiente:

“Por otra parte, **sobre un total de 9, 6 de los miembros del Consejo de Administración de ENEL, incluidos el Presidente y el Consejero Delegado, han sido designados a partir de las listas presentadas por el Ministerio. El Ministerio también puede nombrar un Consejero sin derecho a voto, aunque según se ha comunicado, el Gobierno no ha hecho uso de este derecho. El Consejo de Administración es responsable de la gestión de la compañía y de la fijación de sus políticas estratégicas y organizativas, y tiene delegadas en el Consejero Delegado y el Presidente⁷ la mayor parte de las decisiones que afectan a la gestión.**”

Por tanto, de lo anterior se puede concluir que **el Estado Italiano, por medio del Ministerio de Economía y Finanzas tienen una influencia decisiva en la estructura accionarial y en la gestión de ENEL.** Por ello, esta Comisión considera que debe examinarse como factor adicional la incidencia que dicha influencia pudiera tener, en su caso, sobre las actividades reguladas de ENDESA como consecuencia de la adquisición de la participación analizada.”

Y expresábamos en nuestro Voto Particular nuestra queja porque dicho reconocimiento, de gran alcance e importancia, se realizaba de forma dispersa a lo largo de la Resolución:

“Es decir, fuera del Capítulo de Conclusiones Finales y de forma dispersa en distintos apartados de la Resolución se reconoce algo que es esencial y de mayor alcance que los derechos de veto. La descripción reiterada en la Resolución de la naturaleza empresarial pública de ENEL pone en el Capítulo de Conclusiones el

⁷ Tras la Resolución del Consejo de Administración de noviembre de 2005 (ver apartado 4.2)



Comisión
Nacional
de Energía

acento en los poderes especiales del Gobierno italiano que guardan relación con el “derecho de veto” que ostenta sobre determinadas decisiones que puedan poner en peligro el interés esencial de Italia.”

Ahora el Voto Mayoritario parece ser más explícito y relata el control del Gobierno italiano de la siguiente forma (Página 43 y ss.):

“En la actualidad, el Ministerio de Economía y Finanzas italiano mantiene una participación del 21,1 por ciento en ENEL. Adicionalmente, la CASSA DEPOSITI E PRESTITO (CDP), entidad participada en un 70 por ciento por el propio Ministerio, alcanza una participación del 10,2 por ciento del capital social de ENEL. El Ministerio de Economía y Finanzas es el mayor accionista de ENEL, ya que ningún otro accionista posee actualmente más del 2 por ciento del capital social de ENEL. La estipulación 6.1 de los estatutos de ENEL prevé, de conformidad con la Ley 474 de 30 de julio de 1994, una limitación a la tenencia de participaciones significativas, de manera que ningún accionista distinto del Gobierno italiano, de las entidades públicas y las correspondientes filiales, puede poseer acciones ordinarias que representen más del 3 por ciento del capital social con derecho de voto de la compañía.

Por otra parte, seis de los nueve miembros del Consejo de Administración de ENEL, incluidos el Presidente y el Consejero Delegado, han sido designados a partir de las listas presentadas por el Ministerio tras una resolución del Consejo de Administración de noviembre de 2005. El Ministerio también puede nombrar un Consejero sin derecho a voto, aunque el Gobierno no ha hecho uso de este derecho hasta la fecha. El Consejo de Administración es responsable de la gestión de la compañía y de la fijación de sus políticas estratégicas y organizativas, y tiene delegadas en el Consejero Delegado y en el Presidente la mayor parte de las decisiones que afectan a la gestión.”

Y a continuación acaba concluyendo:



Comisión

Nacional

de Energía

“Asimismo, los estatutos sociales de ENEL recogen la legislación vigente que aplica a las sociedades controladas por el Gobierno italiano y a otras entidades públicas.

En primer lugar, el artículo 6.1 de los estatutos de ENEL prevé, de conformidad con la Ley 474/1994, de 30 de julio, una limitación a la tenencia de participaciones significativas, de manera que ningún accionista distinto del Gobierno italiano, de las entidades públicas y las correspondientes filiales, puede poseer acciones ordinarias que representen más del 3 por ciento del capital social con derecho de voto de la compañía. Este artículo prevé además que no podrán ejercerse los derechos de voto correspondientes a las acciones que se posean por encima del mencionado límite del 3 por ciento. Los acuerdos aprobados por accionistas que posean acciones por encima de ese límite podrán ser recurridos en los tribunales por parte de los accionistas que disientan y sean titulares de más del 0,1 por ciento del capital social, siempre que dicho acuerdo no se hubiera podido aprobar sin las acciones poseídas por encima del umbral permitido. No obstante, las acciones ordinarias que no dan derecho de voto se computan a efectos de determinar el quórum de la junta de accionistas.

En segundo lugar, el artículo 6.2 de los estatutos de ENEL otorga al Ministerio de Economía y Finanzas, independientemente de su participación en el accionariado de ENEL, poderes especiales sobre determinadas cuestiones, cuando aquél considere que las decisiones tomadas pueden ser perjudiciales para los intereses nacionales. En efecto, el artículo 2 de la citada Ley 474/1994 establece que los estatutos de las sociedades controladas por el Estado incluirán una cláusula que contemple uno o algunos de una lista de cuatro poderes especiales que la Ley explícitamente indica. En los estatutos de ENEL se han incluido los cuatro poderes especiales posibles...”

En definitiva, ahora si la Resolución contiene de forma clara, ordenada y exhaustiva una descripción que evita cualquier confusión: la influencia decisiva del Gobierno italiano en ENEL se concreta en la gestión diaria de la Compañía



al controlar su Consejo de Administración. Adicionalmente existen limitaciones estatutarias, impuestas legalmente, para la adquisición de acciones de ENEL por entidad distinta del Gobierno italiano, por lo que se blinda su control del Consejo. Y adicionalmente los estatutos incorporan poderes especiales de veto a determinadas operaciones que, -en ese caso si-, exigen la concurrencia de una serie de circunstancias específicas.

Por ello no pueden admitirse las argumentaciones de ACCIONA y ENEL, contenidas en su escrito de alegaciones de fecha 29 de junio, cuando afirman:

“1.- La “influencia” del estado italiano en ENEL se manifiesta por dos vías diferentes: por una parte, algo tan evidente como el porcentaje que hoy en día tiene de la compañía, lo que la convierte en el principal accionista; por otra, mediante ciertas restricciones o facultades que, de forma institucional, y al margen de estar o no presente en el accionariado, el Estado mantiene en cuanto a determinadas operaciones societarias que pueden afectar a Enel. Son, por tanto, un aspecto fáctico, y determinadas condiciones legales o estatutarias” (Página 5)

Y, más adelante, en la página 3 del Anexo que acompaña a su escrito de alegaciones, concretan dicho “aspecto fáctico” de la siguiente forma:

“La otra vía de presencia del Estado italiano en Enel deriva de una situación puramente fáctica, no jurídica: el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), directa o indirectamente, controla el 32%. Ello le da una posición de relevancia de cara a la adopción de acuerdos en la Junta General, así como a la hora de proponer la lista que puede obtener mayoría de los miembros del Consejo.

Los Estatutos Sociales de Enel prevén un sistema de nombramiento de los miembros del Consejo según el cual los accionistas que lo deseen y que superen el 1% (por sí solos o mediante agrupación) proponen listas de candidatos. La lista más votada es representada con el 70% de los puestos del



Consejo (que son entre 3 y 9), y los demás puestos se ocupan por las personas nombradas por las otras listas. Este sistema resulta obligatorio en Italia para las sociedades cotizadas, de conformidad con lo dispuesto en el art. 147 ter del Decreto Ley nº 58, de 24 de febrero de 1.998 (modificado por la Ley 262 de 28 de diciembre de 2005).

Sería un error limitarse a pensar que este sistema supone un “poder excepcional” del Estado italiano. Ciertamente es que seis de los nueve miembros han sido propuestos por él, pero:

- a) El hecho de proponer a una persona no altera el régimen de responsabilidad ni sus deberes para con la sociedad. El Consejero, una vez nombrado, sólo puede y debe velar por los intereses de ENEL, no del accionista que le propuso.
- b) Esta situación podría cambiar en cualquier momento. Es perfectamente posible que en una Junta General la lista propuesta por el MEF sea superada, en votos, por cualquiera otra. Los accionistas son libres de votar la lista que deseen, y hoy en día, por ejemplo, los inversores institucionales alcanzan el 38% del capital de ENEL. Si todo ellos votaran la misma lista, ésta tendría el 70% de los puestos, y la lista propuesta por el Ministerio quedaría minoritaria (...)

Sin embargo, ACCIONA Y ENEL omiten en su análisis una circunstancia esencial: la “situación de hecho” a que se refiere **está favorecida e inducida por las restricciones legales que los Estatutos de ENEL contienen respecto a la posibilidad de ostentar titularidad de acciones de ENEL por personas físicas o jurídicas distintas del Gobierno italiano.** La prohibición de ostentar la titularidad de acciones que superen el 3% del capital de ENEL (y que son adicionales a los “poderes especiales” que el estado italiano se reserva en ENEL respecto a determinadas operaciones) produce una atomización tal del accionariado distinto al Gobierno italiano, que garantiza el



mantenimiento de la “situación de hecho” que da lugar al control absoluto de la gestión mediante el nombramiento de 6 de los 9 miembros del Consejo, y a través de ellos, de su Presidente y de su Consejero Delegado, en quienes el Consejo ha delegado la mayoría de las facultades de gestión.

Por otra parte, la apelación al régimen de responsabilidades y deberes de los Consejeros de ENEL, a fin de velar en exclusiva por los intereses de ENEL y no del accionista que lo propuso, suscita dudas respecto a si ACCIONA y ENEL consideran que dicho régimen de responsabilidades y deberes de los Consejeros societarios no rige en España, dado el tenor literal del clausulado de muchas de las disposiciones pactadas en ACCIONA y ENEL para el control conjunto de ENDESA y la obligación de voto que se impone a los Consejeros en el Consejo de ENDESA, para que hayan de votar en idéntico sentido a lo que se resuelva en la Sociedad Holding.

En cualquier caso, la cuestión viene resuelta por lo que el propio Consejo de Estado Italiano ha entendido como “intereses de ENEL”.

Así en la propia Resolución se menciona (Anexo I, página 224 de la Resolución) que incluso el Consejo de Estado italiano⁸ ha reforzado e intensificado dicha naturaleza pública de ENEL, -y las obligaciones que de ella se derivan-, en los siguientes términos (el subrayado es nuestro):

“... no obstante la transformación en sociedad anónima y la progresiva liberalización del sector de la energía eléctrica, ENEL sigue actuando para conseguir objetivos públicos y el Estado, como accionista mayoritario, continúa dirigiendo dichas actividades corporativas según el interés público general, también más allá e independientemente del solo objetivo de maximizar la rentabilidad..”

⁸ (Consejo de Estado italiano, sección VI, 17 de septiembre de 2002, número 4711)



Comisión
Nacional
de Energía

Y continua afirmando el Consejo de Estado italiano lo siguiente (de nuevo el subrayado es nuestro)”

*“Además, las importantes derogaciones del régimen societario normal [los poderes especiales reconocidos al Ministro de Economía en los Estatutos Sociales de ENEL] al implicar una **significativa alteración de los normales mecanismos de funcionamiento de los órganos de gobierno corporativos y una reducción importante de la autonomía funcional de dichos órganos con capacidad de decisión, representan elementos normativos relevantes para afirmar su naturaleza pública**”.*

En definitiva, es el propio Consejo de Estado de Italia el que viene a reconocer, -pese al innegable e intenso esfuerzo de ACCIONA y ENEL en negarlo-, cuales son los auténticos intereses de ENEL y como ese control de la gestión de ENEL, -que ACCIONA y ENEL califican de “situación puramente fáctica”-, no es ni fáctica ni casual sino que persigue deliberadamente un objetivo específico, de naturaleza pública y política. Dicho objetivo público y político, - que se establece como prioritario y superior al ordinario interés de toda Compañía empresarial, cual es la maximización de la rentabilidad de la Compañía- se articula a través de concretos mecanismo jurídicos que suponen una “reducción importante de la autonomía funcional de los órganos de gobierno corporativos”.

En opinión de los Consejeros que suscriben no puede admitirse, sin introducir graves riesgos en la garantía y seguridad de suministro que viene siendo satisfactoriamente atendido por ENDESA en ESPAÑA con arreglo a los criterios que son propios de toda actividad empresarial desarrollada con arreglo a los principios del libre mercado y de la plena autonomía empresarial, que el accionista de control de ENDESA esté sometido:



- a “importantes derogaciones del régimen societario normal [los poderes especiales reconocidos al Ministro de Economía en los Estatutos Sociales de ENEL]” que suponen una **“significativa alteración de los normales mecanismos de funcionamiento de los órganos de gobierno corporativos y una reducción importante de la autonomía funcional de dichos órganos”** y que le obligan a observar_ criterios de actuación no empresariales que van “más allá e independientemente del objetivo de maximizar la rentabilidad” y, además,

- que la finalidad última de tan excepcional régimen empresarial sea la consecución “objetivos público italianos” y que el Estado italiano **continué “dirigiendo dichas actividades corporativas según el interés público general”** .

Dada la importancia crítica de ENDESA para la seguridad de suministro en España, lo que parece no discutir nadie, ni siquiera los solicitantes, la cuestión se centra en analizar si las actividades que ENDESA viene desarrollando pueden ser objeto de riesgo o perjuicio, afectando a la seguridad de suministro en España, por decisiones adoptadas con criterios no estrictamente empresariales. Y la respuesta sólo puede ser, obviamente afirmativa, dado el especialísimo régimen de actuación empresarial al que se ve sometido ENEL, que supedita toda su actuación a los objetivos públicos y de interés general italiano. Y todo ello aún con mayor razón si pone en relación con el papel concreto que ENDESA ha desempeñado, -y sigue desempeñando-, en el desarrollo del modelo de mercado eléctrico y gasista en España, que se ha caracterizado como nota esencial y definitoria por ser un modelo en el que se ha confiado a la iniciativa privada la satisfacción del bien jurídico de la garantía y seguridad de suministro. Lo vemos con más detalle en siguientes apartados.



CONSIDERACIÓN SEXTA.- EL SUPUESTO LIDERAZGO DE ACCIONA NO NEUTRALIZA LOS RIESGOS EXPUESTOS HASTA AHORA.

Hasta aquí se han comentado las razones por las cuales los Consejeros que suscriben, compartiendo el diagnóstico de riesgos y efectos negativos que se contiene el Voto Mayoritario respecto a la operación analizada, discrepan sobre las posibilidades legales desde la perspectiva comunitaria de haber adoptado una decisión denegatoria de la operación, atendiendo al especial y excepcional régimen de gestión impuesto a ENEL por el Estado italiano.

Ya hemos visto que la amenaza no sólo surge de esa circunstancia sino también e intensamente del riesgo de desmembramiento de ENDESA, a la vista de las previsiones contenidas en el mecanismo de control conjunto diseñado en el Acuerdo de 26 de Marzo de 2007 (y en menor medida, de las previsiones del Acuerdo de 2 de abril de 2007).

No obstante todo lo anterior, ACCIONA y ENEL en su escrito de alegaciones de fecha 29 de junio de 2007, pretenden que la problemática derivada de las obligaciones de atención a los intereses nacionales italianos impuesta a ENEL no afecta a ENDESA con la argumentación siguiente:

“...la operación proyectada, para la que se ha pedido autorización, se basa en el control conjunto de Endesa por parte de los dos peticionarios, Acciona y Enel. Sería erróneo examinar los posibles riesgos sobre las actividades reguladas y los activos estratégicos de Endesa por determinadas circunstancias subjetivas de uno de los socios. Ni una ni otra circunstancias pueden, por si mismas, afectar a la operación, en la medida en que la gestión conjunta, bajo el liderazgo de Acciona, “neutraliza” cualquier riesgo que de ellas pudieran desprenderse” (Páginas 1, 2, 4 y ss).



El Voto Mayoritario, parece acoger dicha tesis de minoración del riesgo, atendiendo al liderazgo de ACCIONA en la gestión compartida de ENDESA, pero tras el somero análisis que realiza de las previsiones del Acuerdo de 26 de marzo de 2007, a través del cual se articula ese supuesto liderazgo de ACCIONA en el control conjunto de ENDESA, parece entender que no puede descartarse el riesgo, tal y como pretenden los solicitantes, ni que tampoco se amortigua con la suficiente intensidad. Hasta tal punto es así que en la Resolución (pagina 65) se llega a afirmar lo siguiente (el subrayado es nuestro):

“Puede concluirse que hay determinadas circunstancias en las que ENEL podría adquirir una posición de control exclusivo sobre ENDESA, como consecuencia de la ruptura del Acuerdo y, en particular, en el caso de adquirir la participación que ACCIONA llegase a ostentar en el capital en dicha sociedad. ENEL, en ese caso, incrementaría su influencia sobre ENDESA, respecto a la situación de control conjunto de que es objeto el presente análisis, lo que podría tener implicaciones distintas en cuanto a los riesgos detectados. Esta circunstancia, de producirse, debería ser, en todo caso, objeto de examen por parte de esta Comisión, bien por ser susceptible de análisis bajo la función decimocuarta, bien como consecuencia de la aplicación del Acuerdo de esta Resolución.”

Ocurre, sin embargo, que las circunstancias que harían cesar el supuesto liderazgo de ACCIONA en el control de ENDESA son mucho mas amplias, frecuentes y complejas que lo que se afirma por el Voto Mayoritario.

El liderazgo de la operación y del subsiguiente efecto sobre el control compartido en ENDESA, resulta meridianamente claro con sólo comprobar el compromiso de adquisición de acciones de cada una de las partes como consecuencia de la liquidación de la OPA interesada: ENEL aspira a adquirir hasta el 75% de las acciones de ENDESA (para lo que habrá desembolsado en



ese caso, si no concurre la necesidad de mejorar la oferta por concurrencia de otras OPAS, un total de 31.590 millones de euros), y ACCIONA aspira a adquirir un 25% del capital de ENDESA (para lo que habrá desembolsado un total de 9.268 millones de euros). El más elemental sentido común ya avanza, por tanto, un dato muy ilustrativo sobre cual de las dos Compañías ejerce el liderazgo de la operación y, como consecuencia de ella, del control de ENDESA.

Por otro lado, hay que recordar que ENEL es una Compañía clásica del sector energético, la tercera de Europa, y por tanto, con evidente experiencia en la gestión del negocio eléctrico y gasístico en su conjunto. ACCIONA no ostenta la misma cualidad, ya que tanto sólo se ha centrado, aunque de forma especialmente acertada, en el negocio eléctrico relativo a las energías renovables, y en especial, en la generación eólica, y en los denominados biocombustibles.

En el somero análisis jurídico que se contiene en la Resolución apoyada por el Voto Mayoritario respecto al Acuerdo de 26 de marzo de 2007 permite llamar la atención sobre las siguientes circunstancias:

1º.- El Acuerdo **prevé la escisión y reparto de los activos de ENDESA mediante la adjudicación de “lotes” entre los socios ACCIONA y ENEL**, sin más requisitos que el mero cumplimiento de determinados plazos de vigencia del Acuerdo.

2º.- El supuesto liderazgo de ACCIONA en relación al control conjunto con ENEL en ENDESA no es tal. Si se analiza dicho Acuerdo, puede comprobarse que existen diversas circunstancias y compromisos legales que acreditan que **es ENEL quien realmente tiene la capacidad de adquirir el liderazgo en el control conjunto en ENDESA, incluso mediante un control exclusivo.**



3º.- Los mecanismos previstos para superar las situaciones de bloqueo en la toma de decisiones, entrañan un **riesgo muy acusado de desmenuzamiento y disolución de ENDESA**, que resultaría adjudicada en diversos “lotes” a ACCIONA y ENEL. Dicho riesgo puede apreciarse incluso en el corto plazo.

Todo lo anterior no se remedia con el tenor literal de la CLAUSULA DECIMA del ACUERDA, ya que el juicio diferido a un momento posterior, resultará ya condicionado por una situación de partida (la actual autorización y la probable consumación de la OPA) cuya reversibilidad es prácticamente imposible, como veremos en la CONSIDERACION NOVENA de este Voto Particular

Frente a dicha innegable realidad, se apela al clausulado pactado en el Acuerdo de fecha 26 de marzo de 2006, para mantener que es a ACCIONA a quien en última instancia le corresponde tomar decisiones en caso de desacuerdo (Voto de calidad del Presidente del Holding de Control, que será nombrado por ACCIONA) o que, en todo caso, ninguna decisión podrá tomarse sin su aceptación. Sin embargo, analizando el conjunto del clausulado del referido Acuerdo se comprueba con relativa facilidad que:

1).- El supuesto liderazgo de ACCIONA es absolutamente irreal y ficticio.

2).- La situación de bloqueo a la que puede dar lugar la no aceptación de determinadas decisiones por parte de ACCIONA (o de ENEL, no se olvide) desemboca en un mecanismo de resolución que da lugar a dos escenarios igualmente indeseables para ENDESA: a) se produce la escisión y reparto de ENDESA en “lotes” entre las dos partes, con arreglo a su participación accionarial o; b) se produce la venta obligatoria a ENEL de las acciones de ENDESA propiedad de ACCIONA, con lo que la compañía ENEL podría llegar a ostentar el 100% de ENDESA, incluso antes de que se hubieran podido



efectuar las operaciones de reducción y desinversión pactadas con E.ON y con la propia ACCIONA relativa a los activos renovables para dar lugar a la nueva y reducida ENDESA.

Los comentarios sobre el Acuerdo de 26 de Marzo de 2007 que se contienen en la Resolución aprobada por el Voto Mayoritario permiten identificar gran número de situaciones susceptibles de acabar con el supuesto liderazgo de ACCIONA en la gestión conjunta de ENDESA. Además, muchas de ellas, dependen de la voluntad unilateral de ENEL, por lo que cabe concluir que el supuesto liderazgo de ACCIONA cesará en el mismo instante en que así lo decida ENEL.

A título de ejemplo, y sin ánimo de ser exhaustivos, cabe señalar los siguientes supuestos:

Primero- El compromiso de poner en común los activos renovables de ENDESA y de ACCIONA en una nueva Sociedad denominada ACCIONA ENERGIA debe hacerse efectivo en los seis meses siguientes desde la toma de control de ENDESA. Pero dicha aportación estará sujeta a una serie de variables y valoraciones económicas aún por determinar, tal y como se describe en la página 25 de la Resolución, Epígrafe 3.5, en donde se señala que los activos renovables de ACCIONA y ENDESA se valorarán por su valor de mercado y como ACCIONA y ENEL designarán, cada una, un banco de inversión para que valore los activos de ACCIONA y los de ENDESA que se transferirán a ACCIONA ENERGIA. También se advierte que en el Acuerdo se prevén estipulaciones para el caso de surgir diferencias entre las valoraciones. Pero lo auténticamente relevante en relación con ésta cuestión es que **las decisiones que se tomen en relación con la transmisión de dichos activos desde ENDESA a ACCIONA ENERGIA se adoptarán en exclusiva por los**



Comisión
Nacional
de Energía

Consejeros nombrados por ENEL, al existir conflicto de interés en los nombrados por ACCIONA, según convienen los firmantes del Acuerdo.

En este sentido, es indisoluble el **gran interés que ostenta ACCIONA para que no se frustre la constitución de ACCIONA ENERGIA**, que pasaría a aglutinar importantes activos renovables hasta ahora titularidad de ENDESA, en una **nueva sociedad totalmente controlada en exclusiva por ACCIONA**. Así se resalta en la propia Resolución (pagina 25) la condición de socio minoritario de ENDESA en los siguientes términos (el subrayado es nuestro):

“La gestión de ACCIONA ENERGIA corresponderá a ACCIONA, que designará, en todo caso y como mínimo, a la mitad más uno de los miembros de su Consejo de Administración. El Consejo delegará sus facultades en una Comisión Ejecutiva y un Consejero Delegado. ACCIONA ostentará la mayoría de los puestos de la Comisión Ejecutiva y designará al Consejero Delegado. ENDESA tendrá derecho a designar el número de miembros del Consejo de Administración de ACCIONA ENERGIA que le corresponda en ejercicio del derecho de representación proporcional. **ACCIONA reconoce y compromete una especial protección de los intereses de ENDESA como socio minoritario.**”

También resulta llamativo que **el cuándo y el cómo de dicha integración será decidido por los Consejeros nombrados por ENEL**, al existir “conflicto de interés” en los Consejeros nombrados por ACCIONA. (Página 26) de la Resolución). Es decir, una cuestión de capital importancia para ACCIONA y que según el propio Voto Mayoritario reconoce, puede ser en realidad el auténtico objetivo de ACCIONA a alcanzar con la operación proyectada, queda en manos de ENEL. Analizaremos a continuación que otras circunstancias esenciales de la operación dependen solamente de la voluntad unilateral de ENEL para comprobar que el supuesto liderazgo del control conjunto por parte de ACCIONA, no es en realidad tal.



Comisión
Nacional
de Energía

Por todo ello, la **capacidad exclusiva** de decisión de los consejeros nombrados por ENEL en ENDESA en relación a lo expuesto, confiere a ENEL posibilidades de “matización” del supuesto liderazgo en el control conjunto de ENDESA por parte de ENEL y ACCIONA.

Segundo.- El incumplimiento de la obligación de la aportación de acciones a la *Sociedad Holding*, **y que supone para ENEL la posibilidad de desembarazarse de la gestión conjunta y adquirir la gestión exclusiva en ENDESA,** se encuentra prevista y valorada económicamente en el propio Acuerdo de 26 de marzo de 2007. En el caso del incumplimiento de ENEL, el desembolso de los 1.000 millones de euros previstos como penalización, y el ejercicio anticipado de la Opción de venta a ENEL de las acciones de ENDESA por parte de ACCIONA, puede considerarse como una opción muy interesante para ENEL. **Los referidos 1.000 millones de euros pueden considerarse una prima muy asequible por adquirir el control exclusivo en ENDESA,** a la vista de la cantidad total empleada hasta ahora por ENEL en la operación de ENDESA para adquirir un control compartido y sometido a un “liderazgo” ajeno e inexperto en el negocio eléctrico y gasístico.

Tercero.- Si más de la mitad de los consejeros designados por una de las partes discreparan de las cuentas anuales, individuales o consolidadas, se entenderá producido un desacuerdo, **que podría llegar a desembocar en una situación de bloqueo.** Es decir, que si más de la mitad de los Consejeros nombrados a propuesta de ENEL no aprueban las cuentas anuales de ENDESA, se produce un desacuerdo que debe resolverse según las previsiones del Acuerdo de 26 de marzo de 2.006. Estas previsiones contemplan, según la propia Resolución (Pagina 32) lo siguiente:



“ACCIONA y ENEL, en caso de que existan discrepancias sobre la gestión de ENDESA o de la *Sociedad Holding*, se comprometen a negociar de buena fe durante un plazo de 20 días. Adicionalmente, ACCIONA y ENEL se conceden un segundo plazo de 10 días para que sus máximos ejecutivos traten de resolver el desacuerdo. Concluido este segundo plazo sin acuerdo, se adoptará la decisión que altere en la menor medida posible la situación y prácticas preexistentes. Se entenderá que existe discrepancia cuando en la toma de decisiones sobre *materias reservadas* de la Junta General de accionistas o del Consejo de Administración de ENDESA o de la *Sociedad Holding* se produzca un desacuerdo que haga imposible la adopción de la decisión

Transcurridos tres años desde la firma del contrato, si se produce un desacuerdo y concluye el segundo plazo sin acuerdo entre los máximos ejecutivos de ACCIONA y ENEL, se entenderá producida una situación de bloqueo, lo que conducirá a la liquidación de las relaciones entre ambas empresas y a la escisión de ENDESA.”

Sin embargo, no queda claro si en el caso de discrepancia sobre las cuentas anuales, debe esperarse a que haya transcurrido el plazo de tres años para entender generada una situación de bloqueo como consecuencia del desacuerdo. Da más bien la impresión de que en ese caso de discrepancia sobre las cuentas anuales, no es necesario que haya transcurrido dicho plazo de vigencia del Acuerdo, para entender generada una situación de bloqueo. Las consecuencias de esa situación de bloqueo son la escisión y reparto de ENDESA o la venta a ENEL de las acciones de ENDESA titularidad de ACCIONA.

Cuarto.- El Voto Mayoritario no repara en otra circunstancia que resulta igualmente esencial para valorar el supuesto liderazgo de ACCIONA en el control conjunto de la Compañía ENDESA. Nos referimos a la **delegación mancomunada de las facultades del Consejo de la Sociedad Holding al Presidente y al Consejero Delegado de dicha Sociedad Holding (página 23 de**



la Resolución, in fine). Dicha delegación, que obliga al Presidente a tomar con el consentimiento y aceptación del Consejero Delegado todas las decisiones que se adopten en ejecución de las facultades delegadas, convierte el voto de calidad del Presidente a ejercer en las votaciones del Consejo en una facultad residual, cuya virtualidad práctica dependerá en gran medida del alcance y posibilidades de revocación de dicha delegación de facultades del Consejo.

Quinto.- Existen otros muchos supuestos que son susceptibles de generar una situación de bloqueo en la gestión conjunta y, por ello, de suprimir el supuesto liderazgo de ACCIONA en relación con ella. Los comenta con detalle la propia Resolución, por lo que no insistiremos más en ellos.

Lo criticable de la Resolución no es que no identifique y detecte los riesgos “inherentes” al Acuerdo de 26 de marzo de 2007, o la vulnerabilidad del supuesto liderazgo de ACCIONA en la gestión conjunta de ENDESA. **Lo auténticamente criticable es que el Voto Mayoritario no decida nada al respecto, salvo diferir al futuro la posibilidad de abordar de nuevo toda la problemática ahora planteada.**

CONSIDERACION SEPTIMA.- LA EXISTENCIA DE RIESGOS OBLIGA A UN ANALISIS DE POSIBLES DECISIONES REGULATORIAS QUE EN SI MISMAS SUPONEN RESTRICCIONES DE DERECHOS Y LIBERTADES. LA COMPETENCIA DE LAS AUTORIDADES DE LA UE Y DE ESTA CNE.

Hemos visto hasta ahora cómo la propia Resolución identifica una serie de riesgos y efectos negativos derivados de la operación que se constituyen en una amenaza real, grave y potencialmente inminente para la garantía y seguridad del suministro energético en España.



Hemos visto también cómo dichos riesgos son, incluso, de mayor alcance que los recogidos en la propia Resolución, pero en cualquier caso, el Voto Mayoritario estima que los que detecta son de la suficiente envergadura como para adoptar una serie de decisiones que constituyen una restricción de los derechos de los solicitantes, y que se concretan en las condiciones contenidas en el ACUERDA de la Resolución.

La cuestión a dilucidar ahora es si dichas restricciones pueden considerarse lícitas y legítimas a la luz de la doctrina jurisprudencial existente y si era posible adoptar medidas restrictivas más eficaces e igualmente lícitas y legítimas.

Concorre además la singular circunstancia, - también se daba en el expediente autorizatorio seguido a instancia de E.ON -, de que la Operación analizada es también objeto de expediente autorizatorio ante las autoridades comunitarias desde la perspectiva del efecto que puede causar la Operación en materia de libre competencia en el mercado europeo.

En el siguiente apartado se analizarán en detalle estas circunstancias para concluir la plena legitimidad y competencia funcional de esta CNE para imponer restricciones a la Operación analizada, incluso llegando a denegar la autorización.

7.1.- La competencia de España y de esta CNE para resolver sobre la presente operación al afectar a la causa de seguridad pública de garantía y seguridad de suministro.

El voto mayoritario explicita en la Resolución como el modelo de mercado eléctrico y gasista en España, se ha caracterizado como nota esencial y definitoria por ser un modelo en el que se ha confiado a la iniciativa privada la



Comisión
Nacional
de Energía

satisfacción del bien jurídico de la garantía y seguridad de suministro. Dicho modelo energético, además, ha debido dar satisfacción a la seguridad y garantía de suministro en un contexto de fuerte incremento de su demanda energética, consecuencia asimismo de su elevado índice de crecimiento económico en la última década, y ha sido fruto de una firme decisión política de Gobiernos de distinto signo ideológico para comprometerse con el proceso de liberalización del sector de la energía que se impulsaba desde las instancias comunitarias.

Todas las inversiones realizadas en España en ésta última década han sido fruto de la libre iniciativa privada y han sido compatibles con la apertura del sector a la competencia (plenamente liberalizado para la libertad de elección de suministro de todos los consumidores desde el 1 de enero de 2003, muchos años antes que el límite temporal establecido desde la UE) y con bajadas de tarifas que en términos reales suponen un descenso del precio para el consumidor final de cerca del 30% en la última década.

En definitiva, a España no le ha ido mal con la liberalización. Casi puede afirmarse que el análisis de la evolución de España en el sector energético en la última década es una demostración práctica de que carecen de sentido las dudas que desde diversos ámbitos comienzan a plantearse en estos últimos tiempos sobre si el mercado y la iniciativa privada son capaces de dar satisfacción adecuada a la garantía y seguridad de suministro. La respuesta es claramente si, siempre y cuando el modelo regulatorio sea el adecuado y permita atraer y encauzar las inversiones que el sector privado, el mercado, debe realizar para ello, atendiendo a señales económicas de eficiencia y sostenibilidad.

El modelo regulatorio español diseñado para atender la garantía y seguridad de suministro ya se describía en la Resolución de esta CNE de fecha 27 de julio



Comisión
Nacional
de Energía

de 2006 a propósito de la petición de E.ON, para defender y justificar la plena competencia de esta CNE para pronunciarse desde dicha perspectiva de seguridad y garantía de suministro, y con independencia del criterio que sobre la misma puedan tener las autoridades comunitarias desde la perspectiva de la libre competencia. Ahora vuelven a reiterarse con acierto en la propia Resolución, en llamando la atención sobre la circunstancia de que, precisamente el ejercicio de la función 14ª por esta CNE es uno de los instrumentos esenciales que el Estado español se reserva para que el modelo de satisfacción de la garantía y seguridad de suministro mediante la iniciativa privada, sea realmente eficaz y eficiente.

Otra nota esencial que conviene destacar y que se contiene en la propia Resolución, es que ya en la legislación básica (Ley 54/1997 del Sector eléctrico y Ley 34/1998 del sector de hidrocarburos), el regulador español determina que el interés general en el ámbito energético viene definido por:

- La garantía y seguridad de suministro.
- La eficiencia económica
- La sostenibilidad medioambiental.
- El ahorro y la eficiencia energética.

O dicho de otro modo, el concepto de garantía y seguridad de suministro en España (y hay que suponer que en la UE y en todo el mundo occidental) no puede limitarse a asegurar el suministro físicamente o técnicamente, sino que está integrado con un elemento adicional, la necesidad de que se obtenga de forma **eficiente**.

Dicha eficiencia se contempla tanto desde la perspectiva económica, medioambiental y de ahorro cuando ello sea posible. Y en España, dicha eficiencia se aspira a que pueda ser obtenida por el libre juego de las fuerzas



Comisión
Nacional
de Energía

del mercado, pero mediante un diseño regulatorio que facilite e intensifique dicho funcionamiento.

En definitiva, en España **la intervención del poder público es la mínima imprescindible para facilitar que el mercado pueda cumplir con las necesidades de garantía y seguridad de suministro eficiente**. Las políticas legislativas determinan los límites, los reglamentos desarrollan las reglas del juego, las autoridades regulatorias desempeñan el papel de árbitros, y el mercado determina los precios más eficientes y los ganadores y perdedores en esa escala de eficiencia.

Es indudable que hay muchas mejoras aun por realizar. Incluso debe admitirse que en los últimos años pueden haberse producidos cambios del modelo o decisiones regulatorias que parecen no encajar con una evolución coherente hacia un modelo aun más eficiente y liberalizado. Pero, como señalan importantes expertos internacionales, la dinámica fundamental debe ser que, aunque las normas cambien con el paso del tiempo, lo que debe mantenerse es la convicción de que el propio modelo no va a cambiar, de que la liberalización y el mercado son el terreno de juego en el que van a seguir desarrollándose las cuestiones relativas a la seguridad y garantía de suministro, y que no va a renunciarse al factor de eficiencia (económica y medioambiental) que lo integra.

Debemos diseñar las reglas del juego y aplicarlas de modo que los mercados dispongan de la máxima capacidad de maniobra posible para determinar que tecnologías van a ser las más adecuadas en los próximos años, considerando también la necesidad de dar mucha mayor fluidez a los mercados de derechos de emisión de CO₂ a fin de internalizar el coste medioambiental e introducirlo como un factor más de eficiencia competitiva. Así mismo, los ambiciosos objetivos de la UE en materia de energías renovables y de ahorro y eficiencia



energética, deben verse apoyados en un incremento de la inversión en investigación y en desarrollo tecnológico⁹.

La gran pregunta que sinceramente debemos plantearnos es: ¿es posible facilitar dicha dinámica de libre mercado y eficiencia en la garantía y seguridad de suministro si las decisiones de los jugadores no se adoptan con criterios estrictamente empresariales? O dicho de otro modo, es posible esa dinámica si un jugador crítico para el proceso, -en el caso de España, es el caso, sin duda, de ENDESA-, se ve obligada a tomar decisiones sometido a “importantes derogaciones del régimen societario normal [los poderes especiales reconocidos al Ministro de Economía en los Estatutos Sociales de ENEL]” que suponen una “significativa alteración de los normales mecanismos de funcionamiento de los órganos de gobierno corporativos y una reducción importante de la autonomía funcional de dichos órganos” y que le obligan a observar_ criterios de actuación no empresariales que van “más allá e independientemente del objetivo de maximizar la rentabilidad” y, además, teniendo en cuenta que la finalidad última de tan excepcional régimen empresarial sea la consecución “objetivos público italianos” y que el Estado italiano continúe “dirigiendo dichas actividades corporativas según el interés público general”.

De todo lo anterior, se desprende que existen serias dudas de que sea inevitable, -y menos aún que España deba renunciar de antemano a evitarlo-, que la UE vaya a imponer a España la obligación de soportar una injerencia extraña de tal alcance e intensidad en sus necesidades de garantía y suministro energético eficiente. Debe aclararse que cuando nos referimos a la UE no lo hacemos refiriéndonos a las autoridades gubernamentales en materia

⁹ Según diversos datos manejados por expertos internacionales, la tecnología que se emplea hoy en cada uso (calefacción, aire acondicionado, iluminación, cadena de frío, transporte...) que depende de la energía es un 10, un 20 e incluso un 30% menos eficiente que la tecnología de sustitución que podría introducirse en el mercado para cada uno de dichos usos.



Comisión
Nacional
de Energía

de competencia o de régimen interior, que en ocasiones se encuentran demasiado mediatizadas por la naturaleza política del enfrentamiento de posiciones entre distintos Estados miembros. Nos referimos, claro ésta, a la única institución comunitaria que puede adoptar una decisión definitiva y técnica sobre esta cuestión, como lo es el TJCE.

En opinión de los Consejeros firmantes, existen sólidos motivos para defender ante dicho TJCE la denegación de la presente autorización a ENEL y ACCIONA, y razonables posibilidades de que dicho TJCE puede estimar ajustada a la normativa comunitaria una decisión denegatoria en el caso concreto que nos ocupa.

Y además, sería incluso deseable que lo hiciera. El permanente debate sobre las consecuencias que deben seguirse de los incumplimientos por parte de los Estados miembros en relación con sus obligaciones derivadas de los compromisos que pretender alcanzar un mercado único de la energía en la UE, puede encontrar en la operación que ahora se analiza un caso de “laboratorio” para que el TSJE puede clarificar conceptos y doctrinas que, en nuestra opinión, en muchas ocasiones están siendo malinterpretadas o sacadas de contexto¹⁰. Y debe hacerlo cuanto antes, a fin de poner coto a las reflexiones que se alzan poniendo en duda la validez del proceso de liberalización para dar satisfacción a la garantía y seguridad de suministro, y a las preocupantes señales de importantes Estados miembros de la UE que claramente reconocen su nula voluntad de avanzar en cuestiones esenciales relativas a las reglas del juego en dicho mercado único de la energía.

¹⁰ En la propia Resolución el Voto mayoritario incurre en dicha confusión al entender como “principio de reciprocidad” lo que no es tal, o al malinterpretar las consecuencias y el alcance jurídico de la sentencia del TSJE sobre el denominado “mecanismo belga” admitido por dicha doctrina jurisprudencial comunitaria.



Comisión
Nacional
de Energía

Por lo tanto, **el debate no debe centrarse en la legitimidad del capital público en las empresas que han de competir en régimen de igualdad en un mercado abierto, sino en la interferencia o no de dicho capital público en los criterios estrictamente empresariales con los que deben conducirse las decisiones empresariales.**

En el caso que nos ocupa, el problema no es la titularidad pública de un 32% del accionariado de ENEL. Incluso desde una perspectiva estrictamente formal, ENEL ostenta una mayoría de capital privado en su accionariado. El problema no es por tanto la naturaleza pública o privada del capital de ENEL, sino como incide en su comportamiento empresarial y su posible interferencia por criterios no estrictamente empresariales.

No resulta ocioso traer aquí el atinado diagnóstico que un agente de la experiencia de Iberdrola (es prácticamente, la tercera compañía eléctrica de Europa actualmente, tras la fusión con Scottish Power) realiza sobre esta cuestión en su escrito de alegaciones (pagina 33) de fecha 2 de julio:

“Son hechos de sobra conocidos que en el sector energético europeo perviven empresas públicas que controlan buena parte de los mercados nacionales europeos. Y es también un lugar común afirmar que las empresas públicas no se comportan igual que las privadas, es decir, no se mueven exclusivamente por el objetivo de maximizar el valor de las empresas; están sometidas especialmente a la influencia política y son más ineficientes que sus comparables privadas dados los incentivos de sus gestores y de los gobiernos que las controlan.

Como hemos visto, la propia CNE ha señalado en la Resolución sobre ENEL que:



Comisión
Nacional
de Energía

“Esta Comisión considera necesario asegurar que los derechos especiales que el Gobierno italiano se reserva directamente en ENEL para defender sus intereses nacionales y su presencia en el Consejo de Administración de ENEL no lleven a decisiones en ENDESA que afecten a aspectos contrarios al interés general y a la seguridad pública españoles, por la importancia crítica de las funciones de ENDESA a este respecto. Por ello, se valora que la CNE debe tener un papel relevante a la hora de garantizar que ambos intereses no entran en conflicto”. (...).”

Y en las páginas 25 y ss. de su escrito la referida Compañía había definido el problema analizado, denunciando las “evidentes distorsiones que la participación pública genera en una compañía de este tipo”, en los siguientes términos:

“En efecto, mientras que una sociedad constituida enteramente de capital privado trataría de maximizar los beneficios del grupo sacrificando —en su caso— los intereses de una filial, lo cual ya supone un riesgo suficientemente elevado, en el caso de sociedades participadas por capital público **las decisiones estarán influidas además, por los intereses energéticos nacionales.**

Por tanto, los riesgos en este sentido van más allá de los que meramente se pueden desprender de intereses empresariales privados y de los correlativos incentivos que puedan guiar a un grupo de sociedades, y la consecuencia inmediata podría ser el sacrificio de intereses de ENDESA no sólo en altar de los intereses de las sociedades que la controlan, sino también en aras de la mejor defensa de los intereses energéticos o políticos en general italianos.

De hecho, ya hemos visto como en la Resolución de 26 de abril de 2007 la CNE señala que “...por el hecho de que el Estado italiano es el principal accionista de ENEL”...“la empresa podría enfrentarse a obligaciones de aportación de fondos a las cuentas públicas italianas, **sin que las mismas respondan necesariamente a una lógica empresarial**”.(...).”



Comisión
Nacional
de Energía

Y finaliza su argumentación llegando a las siguientes conclusiones:

“Por otro lado, las consecuencias del carácter público de ENEL no se agotan aquí.

Ha de tenerse en cuenta que el Estado italiano acumula así los papeles de legislador eléctrico, regulador y propietario de la mayor empresa eléctrica del país. Y lo cierto es que ha demostrado en los últimos años que está dispuesto a utilizar sus facultades como legislador para impedir la entrada de empresas extranjeras en el sector energético italiano y proteger con ello en todo momento su “capacidad de influencia” sobre las principales empresas energéticas del país.

No hay que recordar aquí la famosa Ley “Anti-EDF” que fue declarada contraria al Derecho Comunitario por el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea por ser gravemente restrictiva de la libertad de circulación de capitales, o la acusada tendencia de los gobiernos italianos a ralziar política industrial e influir en las decisiones empresariales en sectores estratégicos como lo demuestra la “saga” GAZ DE FRANCE/SUEZ.

Pues bien, no cabe duda de que si a esta confusión entre legislador, regulador y principal empresa eléctrica del país se añade el hecho de que también controlaría la principal empresa eléctrica de España (y con intereses en absoluto desdeñables en los mercados del gas), **las consecuencias pueden ser nefastas.**

En efecto, y como se verá a continuación, no se trata sólo que ENDESA deje de asumir su “especial responsabilidad” para el mercado español a la que se refiere la CNE extensamente en el expediente E.ON/ENDESA. **La situación es mucho más grave.**



Comisión
Nacional
de Energía

El control estatal de ENEL y su más que evidente sometimiento a los intereses generales del Estado italiano por encima de cualquier consideración de tipo empresarial puede llevar a la nueva ENDESA que resultante de la operación a adoptar decisiones nefastas para la seguridad y garantía del suministro en España. Esto sucedería, concretamente, **en situaciones de conflicto entre los intereses generales italianos y los intereses empresariales de ENDESA/ intereses generales españoles**, la cuales, como se explicará en detalle más adelante, no pueden considerarse ni mucho menos como supuestos de laboratorio o meramente hipotéticos, fruto de una *imaginación calenturienta* (Vid. lo que se señala más adelante sobre las posibles situaciones de conflicto de interés en relación con la titularidad y gestión de los activos de generación nuclear, el problema del suministro de gas; el desarrollo de las interconexiones de electricidad; la consecución de las inversiones necesarias en los Sistemas Eléctricos Insulares y Extrapeninsulares; etc...).

En definitiva, si ya esta CNE apreciaba riesgos críticos en una situación de influencia significativa en ENDESA por parte de una Compañía como ENEL, ¿cómo salvar ahora esos riesgos cuando dicha influencia se torna en decisiva y determinante?. El problema no es tanto la naturaleza del capital público o privado de las Compañías (de hecho, la mayoría del capital en ENEL es privado), sino el régimen especial de derechos y obligaciones que los Estados articulan para determinadas Compañías nacionales que consideran estratégicas, régimen especial que choca frontalmente con la normativa comunitaria en muchos casos (muy llamativamente en el caso de ENEL, que ha dado lugar ya a dos sentencias condenatorias del TJCE).

Porque el incumplimiento de los requerimientos comunitarios sobre la liberalización de sus mercados energéticos puede no deberse a una legítima preocupación por defender su seguridad de suministro en el contexto internacional que ha quedado descrito anteriormente, sino que puede ser buscado de propósito y de forma deliberada para obtener



Comisión
Nacional
de Energía

ventajas en ese contexto, aprovechando las vulnerabilidades de aquellos Estados que han sido más diligentes y cumplidores, -por convicción o por obligación-, de los requerimientos liberalizadores que dimanar de Europa

En definitiva, son las operaciones de adquisición empresarial como la que ahora se analizan las que permiten realizar reflexiones de cierto alcance sobre determinados dogmas que merecen un examen algo más crítico que el realizado hasta ahora. En este sentido quizás no sea ocioso recordar la coincidencia en el tiempo entre las valoraciones que esta CNE realizó sobre las implicaciones del clausulado que el Gobierno alemán impuso en la fusión de E.ON y Rhurgas y la posterior apertura de un expediente informativo por parte de la Comisión Europea para analizar esa misma cuestión.

Por todo lo anterior, nadie puede negar sensatamente que España tiene el derecho y el deber de oponerse a una operación empresarial que choca frontalmente con el núcleo esencial del modelo que hasta ahora viene dando satisfacción adecuada a la garantía y seguridad de suministro con arreglo a criterios de funcionamiento de libre mercado y eficiencia económica. Y menos aun cuando la defensa se realiza frente al intento de una Compañía con un régimen tan atentatorio a la libertad de empresa y a la libre circulación de capitales, que ha dado lugar ya a dos sentencias condenatorias del TJCE, como se señala en la propia Resolución.

Vamos a analizar en la CONSIDERACION siguiente la doctrina jurídica que viene aplicando el TJCE, y que se cita profusamente en la Resolución apoyada por el Voto Mayoritario.

7.2.- El principio de reciprocidad, el principio de proporcionalidad y los mecanismos ex ante y ex post en la doctrina jurisprudencial del TJCE.



Comisión
Nacional
de Energía

La Resolución apoyada por el Voto Mayoritario llega a concluir, tras examinar la doctrina jurisprudencial del TSJE, que no se admiten mecanismo de protección ex ante en la normativa comunitaria. **Dicha conclusión del Voto Mayoritario supone la condena sin remisión del RDL 4/2006 ante las instancias comunitarias**, ya que dicho RDL permite a esta CNE una decisión denegatoria de las autorizaciones, -y, por tanto, la utilización de mecanismo ex ante,- cuando no sea posible remediar mediante establecimiento de condiciones, los riesgos o efectos negativos detectados.

Sin embargo, a juicio de los Consejeros que suscriben, la citada conclusión del Voto Mayoritario es errónea.

El Voto Mayoritario describe el planteamiento de la cuestión en el apartado 5 de la Resolución, -denominado “Mecanismos de protección de los Estados miembros”-, de la siguiente forma (el subrayado es nuestro):

“Este tipo de normas nacionales constituyen, en principio, una excepción a ciertos principios reconocidos en el Tratado CE, pudiendo vulnerar, dependiendo de su alcance, ciertas libertades fundamentales recogidas en el mismo, a saber, la libertad de establecimiento (artículo 43 del Tratado) y la libertad de circulación de capitales (artículo 56 del Tratado).”

Y, realizando un esquemático resumen describe en un epígrafe denominado “Posición de la Comisión Europea” (el subrayado es nuestro):

“Con carácter excepcional, y únicamente en virtud de motivos de interés o de orden público, el propio Tratado CE permite a los Estados miembros distanciarse de la norma general de cumplimiento de las citadas libertades fundamentales, siempre que las medidas adoptadas no constituyan *ni un medio de discriminación arbitraria ni una restricción encubierta de la libre circulación de capitales y pagos*, tal y como se indica en el artículo 58 del Tratado.(...)”



Comisión
Nacional
de Energía

De lo expuesto hasta ahora ya puede extraerse una evidente conclusión: la competencia de las autoridades comunitarias en las operaciones de concentración empresarial puede encontrar situaciones excepcionales en que se admite al Estado miembro afectado establecer restricciones. Para que esa restricción sea legítima debe ser: a) no arbitraria y; b) no suponer una restricción encubierta a la libre circulación de capitales.

Para interpretar que debe entenderse por una “restricción encubierta” a la libertad circulación de capitales el TJCE ha dictado una ya abundante doctrina, que se resume en la Resolución de la forma siguiente:

“Asimismo, en dicha Comunicación se indica que el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TJCE) interpreta las excepciones citadas en sentido estricto y excluye cualquier interpretación basada en consideraciones económicas.

Así, para evitar un abuso de la excepción de interés general la jurisprudencia ha limitado el ámbito de su utilización. La Comisión Europea recuerda también la jurisprudencia del TJCE, según la cual las restricciones que pueden obstruir o hacer menos atractivo el ejercicio de las libertades fundamentales garantizadas por el Tratado deben cumplir cuatro condiciones:

- que se apliquen de manera no discriminatoria,
- que estén justificadas por razones imperiosas de interés general,
- que sean adecuadas para garantizar el objetivo que persiguen y
- que sean proporcionadas al objetivo buscado. “

Y continúa relatándose en la Resolución la doctrina referida, en los siguientes términos:



Comisión
Nacional
de Energía

“Según la jurisprudencia del TJCE, el derecho de veto de los Gobiernos a las inversiones intracomunitarias no puede obstaculizar de manera justificada la libre circulación de capitales, salvo que se cumplan las cuatro condiciones mencionadas. Asimismo, la Comisión considera que el *interés nacional* no es un criterio suficientemente transparente para justificar la introducción de determinadas disposiciones, ya que puede suponer un elemento de discriminación contra inversores extranjeros e incertidumbre jurídica.

La Comisión concluye que las medidas de carácter restrictivo para las inversiones intracomunitarias y las medidas discriminatorias son incompatibles con las disposiciones del Tratado CE relativas a la libre circulación de capitales y al derecho de establecimiento, **a menos que entren en el marco de una de las excepciones previstas por el propio Tratado. Por el contrario, las medidas no discriminatorias se admiten si se basan en criterios objetivos, estables y públicos y si están justificadas por razones imperiosas de interés general, habiendo de respetarse, en cualquier caso, el principio de proporcionalidad.**”

En definitiva, de lo anterior podemos extraer ya una segunda conclusión esencial. **La decisión de veto o de imposición de medidas restrictivas por parte de un Estado miembro es posible desde la perspectiva de la normativa comunitaria si: a) no es discriminatoria; b) se basa en criterios objetivos, estables y públicos; c) está justificada por razones imperiosas de interés general; c) es proporcionada (eficaz, pero no excesiva para alcanzar el fin perseguido).**

Sin embargo, el Voto Mayoritario da un salto argumental inexplicable cuando continúa comentando la doctrina jurisprudencial del TJCE, al afirmar en la Resolución lo siguiente:

“La primera ocasión en la que el TJCE se pronunció fue el 4 de junio de 2002, con ocasión de los recursos interpuestos por la Comisión contra Portugal,



Francia y Bélgica, declarando que sólo el régimen belga estaba acorde con el Tratado.

De manera resumida y sintética, las acciones específicas impugnadas por la Comisión Europea y juzgadas por el Tribunal de Justicia en junio de 2002 se refieren a:

- la prohibición de que los nacionales de un Estado miembro realicen inversiones, por encima de determinada proporción del capital social de la empresa privatizada, en un Estado miembro que haya creado una acción de oro (caso portugués),
- la exigencia de autorización administrativa, o notificación previa, cuando la participación o los derechos de voto superen determinado límite (casos francés y portugués) y,
- finalmente, el derecho de oposición a posteriori a las decisiones de cesión y gestión (casos francés y belga)." (El subrayado es nuestro).

Pues bien, como en la propia Resolución se viene a reconocer, no es exacto afirmar que el mecanismo belga constituya un mecanismo de "derecho de oposición a posteriori". Obsérvese que en la propia Resolución se describe dicho mecanismo belga de la forma siguiente:

"Por último, en el caso de Bélgica, se examinaron dos Reales Decretos de 1994 que conferían a dicho Estado una acción específica en la SOCIÉTÉ NATIONALE DE TRANSPORT PAR CANALISATIONS y en la sociedad DISTRIGAZ. En el caso DISTRIGAZ se permitía al ministro de energía oponerse a cualquier transferencia de instalaciones técnicas y a anular, a propuesta de los dos representantes del Gobierno federal en los órganos de administración y dirección de la sociedad, decisiones de gestión específicas y puntuales, que podían poner en peligro el abastecimiento de gas natural en el



Comisión
Nacional
de Energía

país. Se trata de una oposición ex-post a ciertas operaciones en el supuesto de considerar que las mismas atentasen contra los intereses nacionales en el ámbito energético.” (El subrayado es nuestro).

Sin embargo, si se examina lo que en la propia Resolución se sigue afirmando respecto a dicha doctrina jurisprudencial, se observa que dicho mecanismo belga contempla derechos de veto ex ante para determinadas operaciones (El subrayado es nuestro):

“Las disposiciones en litigio eran las siguientes:

- Real Decreto de 10 de junio de 1994, por el que se crea para el Estado una acción específica en la SOCIETE NATIONALE DE TRANSPORT PAR CANALISATION, disponiendo dicha acción de los siguientes derechos especiales:
 - a. cualquier cesión, pignoración o cambio de destino de las canalizaciones de la sociedad que constituyan grandes infraestructuras de transporte interior de productos energéticos o puedan servir como tales deben ser notificados con carácter previo al ministro de tutela, que está facultado para oponerse a las citadas operaciones si considera que atacan contra los intereses nacionales en el ámbito de la energía;
 - b. el ministro puede designar dos representantes del Gobierno federal en el seno del consejo de administración de la sociedad, que pueden proponer al ministro la anulación de toda decisión del consejo de administración que consideren contraria a las líneas directrices de la política energética del país, incluidos los objetivos del Gobierno en lo que atañe al abastecimiento energético del país.
- Real Decreto, de 16 de junio de 1994, por el que se crea para el Estado una acción específica en DISTRIGAZ, confiriendo a dicha acción los siguientes derechos especiales:



- a. cualquier cesión, pignoración o cambio de destino de las canalizaciones de la sociedad que constituyan grandes infraestructuras de transporte interior de productos energéticos o puedan servir como tales deben ser notificados con carácter previo al ministro de tutela, que está facultado para oponerse a las citadas operaciones si considera que atentan contra los intereses nacionales en el ámbito de la energía;
- b. el ministro puede designar dos representantes del Gobierno federal en el seno del consejo de administración de la sociedad así como en el comité de dirección. Estos representantes pueden proponer al ministro la anulación de toda decisión del consejo de administración que consideren contraria a las líneas directrices de la política energética del país, incluidos los objetivos del Gobierno en lo que atañe al abastecimiento energético del país.”

Es decir, resulta evidente que el mecanismo belga contempla la posibilidad de establecer un veto ex ante respecto a determinadas decisiones que se concretan en los anteriores epígrafes a).

Y resulta igualmente evidente que el TJCE considera lícito y legítimo dicho mecanismo ex ante, porque, en su opinión, respeta los requisitos establecidos para considerar procedente la excepción a la que nos referíamos en párrafos precedentes que de la que pueden hacerse uso los Estados miembros en determinadas circunstancias. Tal y como viene a reconocer el Voto Mayoritario en la Resolución (el subrayado es nuestro):

“De este modo la jurisprudencia del TJCE implica que las legislaciones nacionales que establecen este tipo de mecanismos deben examinarse caso por caso, a los efectos de determinar si están justificadas por alguno de los motivos previstos en el



apartado 1 del artículo 58, particularmente, por razones de orden público o de seguridad pública, o por razones imperiosas de interés general. Tanto unos motivos como otros sólo serán admisibles cuando exista una amenaza real y suficientemente grave que afecte a un interés fundamental de la sociedad.

En este contexto, la salvaguarda del abastecimiento energético del país en caso de crisis, invocado por los Gobiernos belga y francés para la imposición de restricciones, ha sido considerado por el TJCE como un motivo de seguridad pública de suficiente entidad como para aceptar y justificar un obstáculo a las libertades fundamentales recogidas en el Tratado. Por el contrario, razones de naturaleza económica más abstractas, como la salvaguarda del interés financiero general del Estado, invocada por el Gobierno portugués, no constituyen, bajo la visión del TJCE, justificación de medidas restrictivas.”

En definitiva, el primer requisito esencial es que la invocación del interés general no puede realizarse atendiendo a consideraciones económicas abstractas o teóricas, sino que debe concretarse en una amenaza cierta y grave para el abastecimiento energético del País.

El segundo requisito esencial es el de la proporcionalidad de las medidas restrictivas que se adopten. Ya hemos visto que dicho criterio de proporcionalidad, según doctrina del propio TJCE, no guarda relación con el carácter ex ante o ex post de las medidas, sino con otro tipo de criterios que en la propia Resolución se especifican de la siguiente forma (el subrayado es nuestro):

“En cuanto a la proporcionalidad de las medidas adoptadas, el análisis realizado por el TJCE se centra en el margen de discrecionalidad que los mecanismos de *golden share* permiten al Estado y en si dicho margen está limitado por criterios objetivos y controlables jurisdiccionalmente.



Por otro lado, el Tribunal examina si existen medidas alternativas a las adoptadas de carácter menos restrictivo que permitan también alcanzar el mismo objetivo.(...)"

Los requisitos, por tanto, van quedando dibujados de forma nítida. El principio de proporcionalidad no guarda relación con la naturaleza ex ante o ex post de los mecanismos previstos sino con:

- La existencia de un margen de apreciación en el que el margen de discrecionalidad se encuentre reglado por criterios objetivos, estables, públicos y controlables jurisdiccionalmente.
- La necesidad de que las medidas adoptadas, de entre todas las posibles para alcanzar el objetivo pretendido de neutralizar la amenaza detectada, sean aquellas lo menos gravosas posibles para los afectados.¹¹

Pero la Resolución vuelve a introducir innecesaria confusión cuando añade:

"En este sentido, se considera que los sistemas de autorización administrativa previa, recogidos en las normativas francesas y portuguesas, resultan más restrictivos que los sistemas de notificación y veto a posteriori, como el recogido en la normativa belga, los cuales carecen de los efectos suspensivos propios de las autorizaciones previas y, en consecuencia, resultan más respetuosos con la autonomía de decisión de las empresas afectadas.

La libre circulación de capitales sólo puede limitarse mediante una normativa nacional si está justificada por razones imperiosas de interés general y es

¹¹ El Consejero Sr. Peón ya analizó la doctrina del TJCE y del Tribunal Supremo en España, sobre las características que han de reunir las restricciones que legítimamente pueden imponerse a una operación de concentración, en su Voto Particular a la resolución de esta CNE de fecha....sobre autorización de la OPA de GAS NATURAL sobre ENDESA en ejercicio de la función 15ª.



proporcionada respecto al fin perseguido, es decir, que no pueda alcanzarse el mismo objetivo con medidas menos restrictivas, y ello siempre que responda a criterios objetivos, conocidos por las empresas interesadas, que deben poder, en su caso, impugnar las decisiones de los Estados.”

La misma tesis la mantiene el voto mayoritario cuando más adelante concluye:

“En cambio, el TJCE señala que tanto la justificación del objetivo perseguido por Bélgica (el mantenimiento de un abastecimiento mínimo en gas en el supuesto de una amenaza real y grave) como las medidas establecidas para alcanzarlo son compatibles con los principios fundamentales del Derecho comunitario. La normativa belga no exige ninguna autorización previa y la acción de los poderes públicos belgas, en el marco de una transferencia de las instalaciones y de una eventual intervención en la política de gestión, se inscribe en plazos estrictos, en el marco de un procedimiento motivado formalmente, preciso y objeto de un control jurisdiccional eficaz.”

Sin embargo, en opinión de los Consejeros que suscriben el Voto Mayoritario saca de contexto la apreciación del TJCE sobre la supuesta no exigencia de una autorización previa. En concreto la doctrina jurisprudencial citada establece lo siguiente en el caso analizado (el subrayado es nuestro):

“En primer lugar, procede señalar que el sistema controvertido es un sistema de veto. Reposa sobre el principio del respeto de la autonomía de decisión de la empresa, dependiendo el control que el ministro de tutela puede ejercer en cada caso particular de una iniciativa de las autoridades gubernamentales. En dicho marco, no se exige ninguna aprobación previa.”

No olvidemos que el mecanismo belga analizado es una acción de oro del Estado belga en las Compañías afectadas que permite al Ministro tomar determinadas decisiones. Cuando el Tribunal se refiere a que es un sistema de veto que no precisa de autorización previa, **es evidente que se está refiriendo a la influencia de dicha acción de oro en la gestión**



de la Compañía. La gestión no se ve influenciada por dicha acción de oro, ni precisa de aprobación previa del Ministerio, y la capacidad de veto inherente a dicha acción de oro se predica respecto a decisiones libremente adoptadas por la Compañía. Pero **ese veto puede ser ex ante** (exigiéndose la notificación previa al Ministro de la decisión que afecte a canalizaciones o instalaciones técnicas que constituyan gran infraestructura, a lo que puede oponerse) **o ex post** (acuerdos ya adoptados por la Compañía y susceptibles de ser revocados en determinadas circunstancias).

Las características que convierten dicho mecanismo de veto en legítimo (tanto en su formulación de medidas ex ante como en su formulación de medidas ex post) las define el TJCE de la forma siguiente (el subrayado es nuestro):

“Además, se imponen a las autoridades públicas **plazos estrictos para ejercer el mencionado derecho de veto.**

50 Asimismo, el sistema **se limita a ciertas decisiones que afectan a los activos estratégicos** de las mencionadas sociedades, **en particular a las redes energéticas,** así como a decisiones de gestión específicas relativas a tales activos, que pueden cuestionarse puntualmente.

51 Por último, las intervenciones del ministro previstas en los artículos 3 y 4 de los Reales Decretos de 10 y 16 de junio de 1994 sólo pueden producirse en el supuesto de que **peligren los objetivos de política energética.** Además, como el Gobierno belga indicó en sus escritos y en la vista, sin que la Comisión discutiera este punto, **dichas intervenciones deben ser motivadas formalmente y pueden ser objeto de un control jurisdiccional efectivo.**



52 Por consiguiente, el sistema controvertido permite, sobre la base de criterios objetivos y controlables por los órganos jurisdiccionales, garantizar la disponibilidad efectiva de las canalizaciones que constituyen las grandes infraestructuras de transporte interior de los productos energéticos, así como de otras infraestructuras para el transporte interior y el almacenamiento de gas, incluyendo los puntos transfronterizos y de desembarco. Así, el sistema ofrece al Estado la posibilidad de intervenir para garantizar, en una situación determinada, el cumplimiento de las obligaciones de servicio público que incumben a SNTC y a Distrigaz, al mismo tiempo que respeta las exigencias impuestas por la seguridad jurídica.”

En definitiva, según el TJCE, la intervención es legítima (sea mediante veto ex ante de determinadas operaciones, sea mediante veto ex post de determinadas decisiones empresariales) si:

- Se limitan a ciertas decisiones que afectan a los activos estratégicos, en particular a las redes energéticas y al almacenamiento o al supuesto de que se pongan en peligro los objetivos de política energética o a garantizar el cumplimiento de las obligaciones de servicio público que incumben a la sociedad afectada.

- Al mismo tiempo que se respetan las exigencias impuestas por la seguridad jurídica porque dichas decisiones son motivadas formalmente, se producen en plazos estrictos y pueden ser controladas jurisdiccionalmente.

Pues bien, todos los referidos requisitos exigidos por la doctrina del TJCE se cumplen sobradamente en el RDL 4/2006 de 24 de febrero que regula el ejercicio de la función 14ª por esta CNE y con la abundante doctrina que este Organismo regulador ha venido dictando sobre la materia.



La propia Resolución viene reconocer finalmente la legitimidad de las decisiones regulatorias de veto ex ante cuando comenta al final del epígrafe la sentencia del TJCE de 13 de mayo de 2.003:

“En su sentencia de 13 de mayo de 2003 el TJCE se pronuncia sobre los regímenes español y británico que regulan acciones especiales. (...)

En relación con tales asuntos, la sentencia de 13 de mayo de 2003 del Tribunal de Justicia destaca, en primer lugar, que el Tratado CE prohíbe todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros, y que las inversiones realizadas bajo la forma de participaciones constituyen movimientos de capitales de acuerdo con la normativa comunitaria, considerando el Tribunal que tanto el régimen español como el británico restringen de manera injustificada los movimientos de capital entre Estados miembros.

Con carácter general, el Tribunal señala que dichas restricciones pueden estar justificadas en cuanto que los Estados miembros pueden conservar cierta influencia en las empresas inicialmente públicas y que hayan sido privatizadas, cuando tales empresas actúen en el ámbito de los servicios estratégicos o de interés general. Pero tales restricciones, cuando se aplican de manera indistinta a los nacionales del Estado miembro de que se trate y a los nacionales de los demás Estados miembros, pueden estar justificadas por razones imperiosas de interés general, siempre que respondan al principio de proporcionalidad, no pudiendo ir más allá de lo necesario para alcanzar el objetivo que persiguen.

Recordando su jurisprudencia anterior, el Tribunal señala que un régimen de autorización administrativa previa responderá al principio de proporcionalidad si se basa en criterios objetivos, no discriminatorios y conocidos de antemano por las empresas interesadas; si cualquier



Comisión
Nacional
de Energía

persona afectada por una medida restrictiva de este tipo dispone de un medio de impugnación jurisdiccional.

El mecanismo belga que se cita como ejemplo de mecanismo jurídicamente admisible por el TJCE **contiene también la posibilidad de aplicación de un mecanismo ex ante:** el veto o denegación de la transmisión de instalaciones técnicas. Y el TJCE no deslegitima dicho mecanismo de intervención ex ante. Lo que exige el TJCE para que pueda entenderse respetado el principio de proporcionalidad es que dicha decisión ex ante se encuentre **regulada por un procedimiento reglado, con criterios objetivos de decisión y de forma fiscalizable en el ámbito jurisdiccional.** Es definitiva, que la apelación a la seguridad pública no sea genérica, vaga, indeterminada, abstracta y, por tanto, susceptible de arbitrariedad.

Pues bien, tanto el tenor literal del RDL 4/2006, como la abundante doctrina que esta CNE viene dictando tanto en las Resoluciones, como en los propios Votos Particulares discrepantes, permiten concluir que en muy pocos Estados miembros existirá una cantidad de material mayor para establecer con nitidez los criterios reglados y objetivos que se están teniendo en cuenta para tomar dichas decisiones, y como algunas de ellas son objeto incluso de recurso y de revocación parcial. En este sentido, las exigencias objetivas del TSJE al propio mecanismo de intervención quedan más que cumplidas con el tenor literal del RDL 4/2006, y con el mecanismo reglado y susceptible de recurso en vía jurisdiccional. Por lo tanto, sea cual sea el sentido final de la decisión de ésta CNE, con remedios ex ante (denegación o veto) o ex post (condiciones), la materia objeto de fiscalización versaría sobre la necesidad de comprobar, con arreglo a los criterios reglados que se han venido estableciendo por doctrina de esta CNE en múltiples Resoluciones, si la decisión final es la más adecuada y proporcionada en sus restricciones a las necesidades de remediar los riesgos concretos detectados, pero no a si los mecanismo ex ante o post,



abstractamente considerados, son legítimos o no desde la perspectiva comunitaria.

Ahí están por otro lado, decisiones claramente denegatorias, como la de la Comisión Federal Alemana de Competencia a la fusión de E.ON y RHUR GAS¹² o la más reciente en el ámbito bursátil en Francia, respecto al intento de OPA de SACYR sobre una compañía francesa del sector sin que nadie llegara discutir la legitimidad de la decisión denegatoria cuando no se encuentran mecanismos ex post eficaces que remedien los riesgos detectados en la operación tal y como era diseñada por los solicitantes.

Por otro lado, tampoco cabe entender que la decisión denegatoria hubiera entrañado la aplicación del principio de reciprocidad, prohibido por el TSJE. ACCIONA y ENEL mantienen en su escrito de alegaciones de 29 de Junio de 2007 sobre este particular lo siguiente:

“Hay en el análisis que la CNE efectúa con ocasión de la autorización para alcanzar el 25%, una indudable influencia del principio de reciprocidad: si ENEL, que va a ser uno de los accionistas de referencia tiene estos límites, también deberá tenerlos ENDESA. Este ejercicio no cumple con el correcto análisis de los riesgos a la luz de la Función Decimocuarta. Como antes se ha apuntado, la reciprocidad estaba en la génesis de la primitiva Disposición Adicional Vigésimo Séptima de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre de medidas fiscales, administrativas y del orden social, que es la norma que permite tener en cuenta las consecuencias de la presencia de una Administración pública al comprar una compañía energética, Y, de acuerdo con los pronunciamientos de la CNE, la nueva redacción de la Disposición Adicional Vigésima Séptima sigue permitiendo este ejercicio.

¹² Autorizada posteriormente por el Gobierno alemán apelando no precisamente a la libertad de empresa ni al derecho a la libre circulación de capitales, y ante el silencio de las instituciones comunitarias de UE en materia de competencia y de mercado interior.



Comisión
Nacional
de Energía

En cambio, la situación de ENEL no afecta a ENDESA, porque:

- 1.- Las medidas “defensivas” que están en vigor para Enel nunca pueden ser un riesgo para Endesa. Al contrario, se puede ver incluso como una garantía de estabilidad accionarial y empresarial.
- 2.- Estas características de Enel no tienen influencia en la gestión de Endesa, la cual sólo se podrá ver afectada por medidas que directamente se aplicaran sobre ella, y no sobre sus accionistas.
- 3.- La participación del estado italiano, como se ha dicho, no es en si mismo un riesgo, y si lo fuera, debería ser examinado en el marco de la Disposición Adicional Vigésimo Séptima”.

Respecto a la alegación de ENEL y ACCIONA sobre la imposibilidad legal de analizar por parte de esta CNE el efecto de la presencia del Estado Italiano en ENEL y en el Voto Particular de los Consejeros que suscriben a la Resolución de fecha 26 de Abril de 2007, ya establecieron con nitidez su posición sobre los diferentes ámbitos de análisis y alcance de las decisiones de la Disposición Adicional Vigésimo Séptima en su redacción actual, y la vigente función 14ª. Ya se argumentaba que el principio de reciprocidad se refiere a la comparación de marcos regulatorios, para tomar decisiones a partir de dicha comparación de marcos regulatorios, con independencia de la apreciación o no de riesgo en la operación analizada. Pero cuestión distinta es analizar el riesgo concreto para la seguridad de suministro en España que una operación concreta, patrocinada por una Compañía con unas singularidades concretas, puede entrañar directamente derivado con relación causa efecto de esas singularidades.

Así mismo, se establecía en dicho Voto Particular la nítida distinción entre el alcance de las posibles decisiones a adoptar en el caso de ejercicio de la denominada función 27ª y el supuesto de ejercicio de aplicación de la



Comisión
Nacional
de Energía

denominada función 14^a. Damos ahora por reproducidos los argumentos que entonces se exponían.

Si fuera cierta la alegación de ENEL y ACCIONA en el sentido de que esta CNE pretende imponer a ENDESA las mismas restricciones que ostenta ENEL respecto a su Gobierno, por el sólo hecho de que dichas restricciones incumplen la normativa comunitaria (ya existen dos sentencias del TJCE que así lo corroboran), se estaría aplicando efectivamente un principio de reciprocidad proscrito por la normativa comunitaria.

Pero no es este, evidentemente, el caso que nos ocupa. Las restricciones se imponen porque, contrariamente a lo que argumentan ENEL y ACCIONA, las “medidas defensivas” que están en vigor para ENEL si suponen un riesgo para la garantía y seguridad del suministro que viene atendiendo ENDESA en España y precisamente porque tienen capacidad de influir en la gestión de ENEL y a través de ella, en ENDESA. Esta CNE detecta riesgos concretos y graves para la seguridad de suministro en España como consecuencia del especial régimen de obligaciones que el que va ser su accionista de control, ENEL, se ve obligado a atender en Italia. Los remedios que se tratan de articular por el Voto Mayoritario, claramente insuficientes e ineficaces para remediar dicho riesgo, no pretenden aplicar idéntico régimen a ENDESA. Baste la simple comparación entre las medidas contempladas en el clausulado del ACUERDA y los restricciones estatutarias que se contienen en ENEL a la libre circulación de capitales y libertad empresarial y de autonomía de sus órganos de gobierno, así como a los diferentes objetivos a que se orientan unas y otras; en el caso de las restricciones impuestas por el Gobierno italiano, se orientan a atender obligaciones de interés nacional italiano; en el caso de las impuestas por esta CNE, se orientan a liberar a ENDESA de cualquier orientación o criterio que no sea el normal en la dinámica empresarial (criterio



Comisión
Nacional
de Energía

anormal desde el punto de vista empresarial como lo es, sin duda, el que anima al que pretende ser su accionista de control).

En definitiva, no se trata de aplicar un principio de reciprocidad, que se encuentra prohibido, -y bien prohibido-, por las instituciones comunitarias. No se trata de responder con un incumplimiento propio ante el incumplimiento ajeno. Se trata de lo contrario, se trata de defender lo que se ha hecho bien en la línea que demanda la Comisión Europea, de la intromisión de quien no ha querido hacerlo bien. Se trata de evitar una amenaza real, cierta y grave para el modelo de garantía de suministro en España. Se trata de no dejar inermes e impotentes a los que cumplimos frente a los que no quisieron cumplir.

La reciprocidad es venganza, porque no se orienta a la utilidad de remediar una amenaza real, sino al objetivo de introducir restricciones a quien antepone también restricciones a los demás. Pero el veto cuando la amenaza es real, cierta y acreditada es legítima defensa. Es el único instrumento eficaz y posible para evitar el desastre del modelo de garantía de suministro español. Si la Compañía no hubiera sido de la importancia crítica para el sistema como ENDESA y se hubiera vetado, si hubiera podido entenderse la existencia de aplicación de reciprocidad. Pero España no apeló a la situación de ENEL cuando autorizó la adquisición de VIESGO. En ese caso, ante la inexistencia de riesgo real, el veto si hubiera supuesto una aplicación indebida del principio de reciprocidad. Y España no aplicó a ENEL reciprocidad alguna, autorizando la operación sobre VIESGO, al no percibirse una amenaza real y sería para la seguridad y garantía de suministro en España.

En el caso que ahora nos ocupa referido a ENDESA el riesgo es real, concreto, tangible, por la importancia crítica de ENDESA para la garantía de suministro en España, según viene manteniendo el propio Voto Mayoritario en varias Resoluciones anteriores. España ha acreditado su respeto a las reglas de



Comisión
Nacional
de Energía

juego comunitarias, aunque recientemente hayan existido importantes discrepancias de fondo sobre reciente normativa española. Pero el proceso de liberalización español viene de lejos y ha sido fruto del esfuerzo de décadas del conjunto de consumidores, empresas y Gobiernos de distinto signo ideológico. No puede, no debe establecerse a la Comisión Europea como excusa o parapeto para no adoptar una decisión denegatoria que es la única realmente eficaz para evitar los riesgos detectados en la operación. En último término sería el TSJE el que habría de dar o quitar razones a unos y a otros en una materia que exige clarificación y doctrina clara desde las instancias comunitarias jurisdiccionales competentes dada la importancia de los intereses nacionales y empresariales que se ven afectados.

Ya en apartados anteriores nos hemos detenido en el examen de los riesgos que constituyen una amenaza cierta y grave para la seguridad del suministro en España, y que permiten descartar cualquier sospecha de aplicación del principio de reciprocidad para llegar a una decisión denegatoria. Ahora analizaremos las condiciones impuestas por el Voto Mayoritario para concluir que dichas condiciones son ineficaces e inadecuadas para neutralizar los riesgos detectados y, por ello, la única decisión posible, - y por tanto respetuosa del principio de proporcionalidad-, era la denegación de la autorización.

CONSIDERACION OCTAVA.- LOS REMEDIOS PROPUESTOS POR EL VOTO MAYORITARIO PARA NEUTRALIZAR LOS RIESGOS DETECTADOS.

Los remedios propuestos como Condiciones en la Resolución son insuficientes e ineficaces para neutralizar los riesgos detectados y además, contraproducentes para los intereses de ENDESA y de sus accionistas. La única solución para evitar los graves riesgos y efectos negativos que se derivan



Comisión
Nacional
de Energía

de la operación tal y como ha sido diseñada, era la denegación de la autorización solicitada.

Ya hemos visto en anteriores apartados que dicha decisión denegatoria, como mecanismo ex ante, es perfectamente legítima y lícita, siempre y cuando se acredite que no era posible establecer condiciones que, siendo menos restrictivas para los derechos de los solicitantes, fueran igualmente eficaces para obtener el resultado de neutralización de los riesgos detectados.

Por ello, el análisis de la insuficiencia e ineficacia de las condiciones establecidas por el Voto Mayoritario, nos permitirá concluir que la decisión denegatoria era la auténticamente procedente.

Y todo ello teniendo bien presente lo que ya se advertía en la CONSIDERACION SEGUNDA del presente Voto Particular: si se quiere dotar de contenido real a las previsiones adoptadas por el Voto Mayoritario en las Resoluciones anteriores que han quedado citados, el presente procedimiento no puede tener sólo como objeto la autorización o denegación de la adquisición de acciones derivada de la OPA interpuesta, sino que **contiene de modo inseparable el análisis en profundidad de los riesgos y efectos negativos que no fueron analizados sino tan sólo “apuntados” en las autorizaciones anteriores a ENEL y ACCIONA y la revisión de las condiciones en las que fueron autorizadas las adquisiciones accionariales anteriores (tanto la de ACCIONA como la de ENEL), ya que se referían análisis realizados para un supuesto de influencia significativa pero sin control sobre ENDESA.** (Cláusula TRES del ACUERDA de la Resolución de 3 de Noviembre de 2006; y Cláusula TRES de la Resolución de 26 de Abril de 2007).

Por ello, la denegación de la presente autorización o de cualquier operación posterior que guarde relación con la ejecución de los Acuerdos de 6 de marzo



de 2007 o de 3 de abril de 2007, **de ninguna forma pueden dar lugar a la ejecución de la oferta de venta contemplada en el ACUERDO. La autorización que esta CNE concedió en su día, estaba sometida a revisión en todos sus términos**, en el momento en que, como es el caso, se intentara el control de ENDESA. Por ello, la denegación de la presente autorización hubiera debido llevar aparejada la prohibición a los solicitantes para ejercer control conjunto sobre ENDESA mediante cualquier otro mecanismo alternativo al propuesto y, como consecuencia de ello, la obligación de no sobrepasar el escenario de influencia significativa que dio lugar a la autorización de la CNE por sus anteriores Resoluciones. La incertidumbre en la gestión de ENDESA que puede derivar de este escenario tan solo es imputable a la improcedente autorización concedida por esta CNE a ENEL, - con el Voto contrario de los Consejeros que suscriben-, mediante la Resolución de fecha 26 de Abril de 2007, pero a la vista de las circunstancias que concurren el Acuerdo de 26 de marzo de 2007 y del Acuerdo de 2 de abril, resulta ser un escenario de mayor garantía para los bienes jurídicos protegidos en ejercicio de función 14.

Expuesto lo anterior, entraremos ya a analizar los remedios concretos establecidos por el Voto Mayoritario para tratar de neutralizar los riesgos que se han identificado en la Operación.

En relación con ello se hace necesaria una primera reflexión: no deja de sorprender la asimetría existente entre las condiciones que el Voto Mayoritario impuso a la operación de E.ON, y las condiciones que ahora se imponen a ACCIONA y ENEL, en aquellos riesgos que pueden considerarse de naturaleza idéntica, aunque mucho más intensos en la presente Operación. Dicha comparación no es posible en aquellos riesgos que son producto específico de las singularidades de la presente operación, por lo que serán comentados en primer lugar.



Comisión

Nacional

de Energía

Como riesgos específicos de esta Operación en relación con la anteriormente analizada de E.ON, cabe resaltar los siguientes:

- **La introducción de criterios ajenos a los estrictamente empresariales en la gestión de ENDESA que se concretan en el excepcional y singular régimen de gobierno de ENEL y sus implicaciones para la gestión en ENDESA; y en las diversas situaciones susceptibles de acabar con el supuesto liderazgo de ACCIONA en la gestión conjunta de ENDESA.**
- **La posibilidad de que ENDESA quede desintegrada y repartida en lotes entre sus nuevos accionistas de control, como consecuencia del control conjunto a desarrollar por dos Compañías Independientes (ACCIONA y ENEL) y de los mecanismos previstos para casos de desacuerdo entre ellos.**
- **Las desinversiones y operaciones societarias previstas que, sin exigir por si mismas la autorización de la función 14ª, intensifican el riesgo de transferencia de recursos y rentas, desde ENDESA hacia ACCIONA y ENEL.**

Por ello, aunque el diagnóstico de la situación de riesgo que realiza IBERDROLA en su escrito de alegaciones de fecha 2 de julio de 2007 resulta especialmente atinado, no puede compartirse la solución que propone como remedio consistente en la venta y desinversión de los activos estratégicos y regulados afectados por el riesgo, ya que dicha medida introduciría nuevos riesgos y efectos negativos y, además no abarcaría la neutralización de todos



los riesgos detectados. El remedio que viene dado como el único posible tendiendo a la naturaleza y alcance de los riesgos detectados por la propia Resolución es la denegación de la autorización, como veremos en los apartados siguientes.

Comenzaremos el comentario por los remedios que se establecen por el Voto Mayoritario para estos riesgos específicos y singulares de la operación, y terminaremos refiriéndonos a la levedad y falta de eficacia de los relativos a los riesgos que también se identificaron en la operación de E.ON y para los cuales se establecieron medidas mucho más severas.

8.1.- Los remedios relativos a los riesgos de las desinversiones proyectadas o a la desintegración y reparto de ENDESA en lotes entre los accionistas de control ACCIONA y ENEL. La Cláusula DIEZ del ACUERDA de la Resolución.

Los incentivos para el desmenuzamiento de ENDESA, son claros y en gran parte se recogen en la propia Resolución. En el escrito de alegaciones de Iberdrola también se señala como aquellos referidos a.....Pero existen muchos más incentivos para llevar a efecto el despedazamiento de ENDESA

Por parte de ACCIONA se aprecian claramente incentivos que guardan relación con el alto endeudamiento en entorno regulatorio incierto en España; con la excesiva dimensión de la operación; con la falta de un diseño acabado de sus necesidades de financiación; con el gravamen de sus acciones de ENDESA;



Comisión
Nacional
de Energía

con la consecución del objetivo principal relativo a la adquisición de activos renovables y la realización de plusvalías respecto al resto.

Por parte de ENEL, los incentivos para es desmembramiento de ENDESA se encuentran en el alto endeudamiento en entorno regulatorio incierto en España; y el la excesiva dimensión de la operación en un entorno regulatorio incierto en su mercado principal, y con intereses estratégicos incompatibles con otras áreas prioritarias (norte Europa Rusia; Magreb)

Además de lo anterior, en el caso de supuesto de venta total a ENEL, los riesgos se acrecientan, porque la intensidad de la influencia del control del gobierno italiano, ya no se limitarían a la “nueva y reducida ENDESA”, sino que se podrán llegar a predicarse incluso de la actual ENDESA, tal y como la conocemos hoy y con presencia significativa en Europa y Latinoamérica, además de España.

En definitiva, existe bastante facilidad para dar lugar a una situación jurídica que permita la decisión de escisión de ENDESA o la venta a ENEL en su totalidad.

El Voto Mayoritario, como hemos visto, renuncia a valorar todas estas implicaciones como riesgo, y para ello expresamente deja sin resolver la petición b) del Suplico instado por los interesados, referida al mecanismo de control conjunto que entraña gravísimos riesgos de despedazamiento y reparto de ENDESA en lotes.

De ahí la inclusión de la Cláusula DIEZ que obliga a someter a nueva autorización cualquier alteración de la estructura de control, o de la configuración de ENDESA, para salvaguardar que el mecanismo contenido en el Acuerdo de 26 de marzo de 2007 no se altera:



“ La CNE podrá proceder a la revocación de la presente autorización, incluida la revocación parcial consistente en una modificación de las condiciones, previa la tramitación del correspondiente procedimiento administrativo, en los siguientes casos:

- (...)
- (...)
- Si se afectasen de forma sustancial las características de ENDESA señaladas en la condición UNO anterior, o se alterase la estructura de control de ENDESA, en relación con la cual se han valorado los riesgos de la operación.
- (...)“

Y en la “condición UNO anterior” se ha establecido lo siguiente:

“UNO.- ACCIONA y ENEL mantendrán ENDESA, S.A. como empresa autónoma, con plena responsabilidad operativa en el cumplimiento de su plan de negocio, y sociedad cabecera de su grupo, manteniendo su marca, así como su domicilio social, su órgano de administración y su centro efectivo de dirección y decisión en España.”

Dicho tenor parece no referirse a la configuración de ENDESA, pero recordemos que la propia Clausula DIEZ añade:

“ La CNE podrá proceder a la revocación de la presente autorización, incluida la revocación parcial consistente en una modificación de las condiciones, previa la tramitación del correspondiente procedimiento administrativo, en los siguientes casos:

- (...)
- (...)



- Si se afectasen de forma sustancial las características de ENDESA señaladas en la condición UNO anterior, o se alterase la estructura de control de ENDESA, en relación con la cual se han valorado los riesgos de la operación.
- Si se alterase de forma sustancial, mediante negocios jurídicos sobre cualesquiera activos de ENDESA, la configuración esencial de ésta. “

Pero, sin embargo, el tenor literal del clausulado es impreciso (¿que debe entenderse por sustancial?; ¿que debe entenderse por esencial?) y puede dar lugar a distintas interpretaciones, que se atenuaban con la redacción que para dicha Cláusula proponía el Consejero Sr. Fabra, pero que lamentablemente fue redacción rechazada por el Voto Mayoritario.

A juicio de los Consejeros que suscriben, no basta con el simple mantenimiento del mecanismo de control contenido en el Acuerdo de 26 de marzo de 2006, sino que debió exigirse por parte de aquellos que creen posible una autorización con condiciones, al menos, un reforzamiento de algunas cuestiones que presentan gran vulnerabilidad para asegurar el mantenimientos del “satus quo” pactado entre ambas Compañías y que se alega como amortiguador de los riesgos detectados en el régimen de gestión singular de ENEL.

La Cláusula Décima, epígrafe a), es la prueba definitiva de que el Voto Mayoritario es consciente de que el elenco de condiciones que diseña para supuestamente neutralizar los riesgos detectados, no es suficiente ni puede cubrir todas las contingencias que el diseño de la operación puede generar. En la Resolución que ahora se adopta por el Voto Mayoritario se establece en dicho epígrafe primero den la Cláusula DIEZ lo siguiente:



“La CNE podrá proceder a la **revocación de la presente autorización**, incluida la revocación parcial consistente en una modificación de las condiciones, previa la tramitación del correspondiente procedimiento administrativo, en los siguientes casos:

- En **supuestos de especial gravedad para el interés general o la seguridad pública españoles derivados de los riesgos inherentes a la operación objeto de la autorización.**”

En definitiva, no se exige ninguna actuación, ni ninguna circunstancia sobrevenida a las que son ahora objeto de análisis. Habla de “supuestos de especial gravedad” derivados de los “riesgos inherentes” a la operación objeto de autorización. Es decir, se está refiriendo a los riesgos que ya concurren en la operación y sobre cuyo efecto renuncia a pronunciarse el Voto Mayoritario, difiriendo tal decisión aun momento posterior que no se concreta, y a unos “supuestos de especial gravedad” que tampoco se definen, con fundamento a los “riesgos inherentes” a la operación que tampoco se detallan, porque ha de suponerse que han de ser distintos a los considerados par autorizar con condiciones.

El análisis de riesgos se deja, una vez más, para el futuro. O peor aún: se realiza el análisis, se detectan graves riesgos, pero se deja para el futuro buscar posibles soluciones a ellos. De momento **la única solución que se le ocurre al Voto Mayoritario es seguir manteniendo abierta la posibilidad de revocarlo todo** (Cláusula DIEZ epígrafe primero) Ahora se aprueba una fase más de la operación: la adquisición de acciones mediante OPA, pero todas las demás previsiones del Acuerdo se dejan pendientes de decisión de esta CNE. Los Consejeros que suscriben consideran que esa solución es improcedente en Derecho. Lo procedente era denegar la autorización a la Operación tal y como ha sido proyectada y presentada ante esta CNE.



Comisión
Nacional
de Energía

Porque los interrogantes que se plantean son de diverso alcance. Desde la perspectiva de las obligaciones de esta CNE: ¿existen garantías e instrumentos adecuados para que esta CNE pueda realizar dicho análisis de forma no condicionada por la situación preexistente y previamente autoriza, una vez consumada ya la OPA?; ¿podrá denegar entonces esta CNE lo que ahora autoriza?; ¿dispone de instrumentos eficaces esta CNE para obligar a hacer efectiva la reversibilidad de la Operación, si finalmente llegara a revocarse la autorización?. Y desde la perspectiva del derecho de ENDESA a la libertad de empresa y de los solicitantes a que sean resueltas todas las cuestiones planteadas en su petición: ¿qué sentido tiene seguir sometiendo la operación de adquisición de ENDESA a un constante proceso de contingencias y decisiones cuya valoración y análisis definitivo siempre acaba aplazándose a un momento futuro?; ¿no tiene obligación esta CNE de resolver todas las peticiones planteadas en el procedimiento y, por tanto, según el criterio mayoritario, no debió denegar la solicitud contenida en el apartado b) del Suplico, en lugar de afirmar que no se pronuncia?.

En el fondo da la impresión de que el Voto Mayoritario pareciera consciente de que los riesgos y efectos negativos son de tanta intensidad, alcance y de tan distinta naturaleza, que no puede aprobarse la operación en los términos en que ha sido planteada, porque la decisión denegatoria de la autorización se impondría. Pero la permanente apelación a la supuesta doctrina del TJCE sobre la proporcionalidad, los mecanismos ex ante y ex post y el principio de reciprocidad, parece contener la franca expresión de lo que viene demandado por el más elemental sentido común: la denegación de la autorización solicitada.

La solución a esa situación no puede ser dejar todo pendiente de nuevos análisis futuros, sino denegar el diseño concreto de la operación sometida a autorización.



Los epígrafes segundo, tercero y cuarto de dicha Clausula Décima, tratan de acotar, - sin conseguirlo, dada su ambigua redacción -, la situación actual de ENDESA y el mecanismo de control conjunto previsto para su gestión entre ACCIONA y ENEL, para reservar a la CNE nuevos análisis y decisiones obre el conjunto de la operación con ocasión de cada fase de ejecución de los Acuerdos de 26 de marzo de 2007 y 2 de abril de 2007. Pero el problema es que, aunque dicha Cláusula no sea anulada por el grado de imprevisibilidad regulatoria que genera, su virtualidad practica será muy limitada por la irreversibilidad de la operación ante las dificultades practicas de hacerla posible (OPA, Estado italiano involucrado, ventas de activos en el interin, etc...). A la vista de tal reconocimiento de riesgos “inherentes a la operación” únicamente es defendible jurídicamente la denegación de la operación por la existencia de dichos riesgos y contingencias imposibles de acotar en este momento mediante condiciones (con posibilidades de recurso por parte de los interesados), y resulta difícil de defender jurídicamente la “autorización” sujeta a revocación total sin definir bajo que circunstancias puede llegar a suponer que han cambiado las que fueran tenidas en cuenta para autorizar ahora (epígrafe Primero) de la CLAUSULA DIEZ.

En este sentido, no se produce la similitud que pretende el Informe de la Dirección de Asesoría Jurídica entre esta Cláusula DIEZ (DUODECIMA en la Propuesta de Resolución a la que se refiere el Informe), y la Cláusula OCHO del ACUERDA de la Resolución de fecha 8 de mayo de 2007 sobre SONATRACH. La citada Cláusula OCHO de la Resolución sobre SONATRACH establece (el subrayado es nuestro):

“OCHO.- A la vista de la información recibida, la CNE, cuando estime que cualquier acuerdo o veto que haya prosperado con base en los derechos de voto derivados de las sucesivas operaciones de adquisición objeto de la presente Resolución, pueda tener un impacto negativo sobre los intereses



generales, y específicamente, la seguridad pública española, de acuerdo con los criterios previstos en la Función en cuyo ejercicio se adopta esta resolución y con la finalidad de prevenir los riesgos adicionales puestos de manifiesto en el cuerpo de la misma podrá:

1.- En el plazo de un mes desde la celebración de la Junta de Accionistas o sesión del Consejo de Administración, y previa audiencia de SONATRACH y de MEDGAZ S.A. ordenar motivadamente la revocación del correspondiente acuerdo o veto.

2.- O bien en supuestos de especial gravedad, revocar total o parcialmente, previa la tramitación del correspondiente procedimiento administrativo, la presente autorización. (...)"

Es decir, en el citado caso de SONTRACH se dan dos circunstancias que no concurren en el caso que ahora se analiza de la Cláusula DIEZ: 1).- Se refiere a actos posteriores (decisiones) del solicitante, que pueden generar un proceso revocatorio de la autorización; 2).- Se concretan en los "riesgos adicionales" que pueden (y que se detallan en la propia Resolución)¹³ surgir como consecuencia del sentido de dichas decisiones del solicitante.

En definitiva, en el caso que ahora nos ocupa, - no así en el de SONATRACH- se trata de una cláusula totalmente abierta, que, desde la perspectiva de los interesados, deja la supuesta autorización que ahora se otorga en "papel mojado", y desde la perspectiva del cumplimiento de lo dispuesto para el ejercicio de la función 14ª por parte de esta CNE, supone una dejación de la responsabilidad que atañe a este Organismo regulador, al diferir de nuevo al futuro la valoración de riesgos y la toma de decisiones en relación con ellos que

¹³ Aunque la redacción pudo mejorarse, como algunos Consejeros que suscriben ya expresaron en explicación de su Voto en Acta, que dichos riesgos concretos y acotados debieron concretarse en el propio Acuerdo, refiriéndose a los riesgos cuyo remedio se pretendía en la cláusulas anteriores del Acuerdo, para evitar el establecimiento de un mecanismo de intervención excesivamente ambiguo e indefinido.



Comisión
Nacional
de Energía

debían haberse producido en el momento en que se han detectado, esto es, en la Resolución que pone fin a este Expediente.

Pero la citada **Cláusula DIEZ**, además de los inconvenientes citados, tiene al menos una ventaja: evidencia la clara opinión incluso de los integrantes del Voto Mayoritario de que la operación que están autorizando entraña tales riesgos para el interés general y la seguridad pública españoles, que ni siquiera con las condiciones que ellos mismos establecen en las cláusulas UNO a NUEVE pueden considerarse remediados y neutralizados, y precisan, por tanto, de una Cláusula que les permita volver a reconsiderarlo todo de nuevo.

Si dicha nueva “condición” fuera anulada, es evidente que el sentido de la decisión del Voto Mayoritario quedaría totalmente desvirtuado, porque, seguiría apreciándose la posibilidad de graves riesgos para el interés general y la seguridad pública, a pesar del establecimiento del resto de condiciones.

En este punto es preciso recordar que la anulación de condiciones que impone ésta CNE no puede resolverse sin efecto alguno sobre el sentido de la decisión final, que obviamente constituye un todo inseparable del condicionado que la integra. Hay que suponer que las condiciones establecidas en ejercicio de la función 14ª no son caprichos inútiles del regulador, en la medida en que tampoco cabe suponer que el establecimiento de la función 14ª sea un capricho inútil del Legislador. La condiciones establecidas por esta CNE en el ejercicio de la función 14ª constituyen remedios, acertados o no, que tratan de neutralizar riesgos y efectos graves para la seguridad del suministro en España. Por ello, la anulación en trámite legal posterior de cualesquiera de dichas condiciones, debe acompañarse de un análisis sobre el remedio alternativo que puede establecerse para seguir neutralizando dicho riesgo. Porque de no ser así, la anulación de la condición se traduce en la no evitación



del riesgo o efecto negativo que la Ley obliga a evitar y para lo cual dicha condición se establecía.

Por ello, siendo de distinto alcance e intensidad los riesgos y efectos negativos que se aprecian en las operaciones analizadas por esta CNE, resulta conveniente que la propia CNE determine en su ACUERDA que condiciones considera que constituyen parte inseparable del sentido de su Resolución y cuales deben ser las consecuencias que se derivan de su incumplimiento o, en su caso, anulación. Esto es lo que hizo esta CNE en su Resolución de fecha 27 de julio de 2006 relativa a la solicitud de autorización de E.ON de su OPA sobre ENDESA, cuando en el Acuerdo de dicha Resolución se estableció expresamente lo siguiente (el subrayado es nuestro):

“Decimonovena.- Las condiciones establecidas en la presente autorización tienen, todas y cada una de ellas, carácter esencial y se consideran imprescindibles para paliar los riesgos detectados en esta Resolución, de forma que la misma no se hubiera dictado sin el condicionado que la acompaña.”

Por ello sorprende que, en una Operación como la que ahora se analiza, que es indudablemente de mayor riesgo que la referida a E.ON en todas las variables usualmente consideradas y que introduce riesgos adicionales consecuencia de las singularidades de la misma (Acuerdo de 26 de Marzo de 2007 para gestionar conjuntamente y control público de la empresa ENEL), el Voto Mayoritario no realice ninguna mención especial sobre el carácter esencial o no de las condiciones establecidas.

Lo que se declaró para todas las condiciones (incluso las financieras) en el caso E.ON, - su carácter esencial -, no se declara ahora por el Voto Mayoritario para la solicitud de ACCIONA y ENEL ni siquiera para la trascendental Cláusula DIEZ y sólo para el caso de incumplimiento reiterado en el caso de la



Comisión
Nacional
de Energía

CLÁUSULA NUEVE. Es difícil entender las razones, pero no puede deberse a la decisión adoptada por el Ministerio en Recurso de Alzada, ya que mantuvo y avaló gran número de las condiciones impuestas y en concreto dicha cláusula Decimonovena.

Tampoco puede deberse al criterio públicamente expresado sobre las mismas por las autoridades comunitarias en materia de competencia, ya que en el trámite de Informe en el referido Recurso de Alzada, el Consejo de ésta CNE de forma unánime se mantuvo en las posiciones respectivas de cada Consejero, instando al Gobierno a defender ante las instancias jurisdiccionales de la UE la validez del referido clausulado según las respectivas posiciones mantenidas en la instancia.

Incluso aun cuando el Ministerio hubiera llegado a anular todas las condiciones impuestas a E.ON, dicha decisión no condiciona ni vincula la que haya de tomar esta CNE, ya que, como se ha debatido y concluido en varias ocasiones en sede del Consejo, el recurso de alzada que resuelve los recursos interpuestos contra Resoluciones dictadas por esta CNE, tiene la naturaleza de “recurso de alzada impropio”, que no vincula jurídicamente a esta CNE para dictar sus decisiones futuras con plena independencia de criterio.

A vista de lo anterior: ¿Qué ha cambiado para que ahora el Voto Mayoritario suavice notoriamente el alcance y consecuencias de dicho condicionado, - suprimiendo la importante condición decimonovena que fue impuesta a la operación patrocinada por la Compañía alemana-, cuando la Operación analizada ahora presenta más riesgos y más intensos que la referida a E.ON?.

En nuestra opinión hubiera sido más lógico denegar la operación en los términos en que ha sido planteada ante esta CNE.



Por ultimo, un comentario final sobre la inviabilidad de la aplicación de la Cláusula DIEZ, al estar previstos gran numero de escenarios de desinversión de activos de ENDESA que harán inviable en la práctica la revocación de la autorización que ahora se autoriza. Si ENDESA reduce como consecuencia de la venta de activos prevista en el propio Acuerdo de 26 de marzo de 2007 y 2 de abril de 2007, la revocación de la titularidad de las acciones de la “reducida” ENDESA no alcanzaría plena efectividad para retroceder la situación al momento vigente y a la actual ENDESA.

Ya en el Voto Particular formulado por el Consejero Sr. Peón a la Resolución de 27 de julio de 2006 se señalaba:

“La inexistencia de reorganizaciones societarias posteriores a la operación y la estructura de financiación de la misma, -que no obliga a venta de activo alguno., facilita la imposición de condiciones ya que la operación puede ser reversible y sin efecto alguno para la estructura del mercado español, en el caso de incumplimiento de las condiciones que pudieran imponerse. Curiosamente, como decimos, son las condiciones de desinversión impuestas por el Voto Mayoritario las que hacen peligrar la reversibilidad de la Operación.

En el caso que nos ocupa no existe riesgo significativo ni siquiera de la irreversibilidad de la operación, ya que no se altera en nada la estructura de del Grupo ENDESA, ni se anuncia la venta de activo alguno (...) ni afecta en lo más mínimo a la estructura del sector energético en España como consecuencia de la operación, que seguirá como antes de ella. Se trata de un simple cambio en los titulares de las acciones del Grupo ENDESA...” (Página 243 del citado Voto Particular)

Y más adelante, en la página 269 del citado Voto particular se señala en el mismo sentido lo siguiente:



“En definitiva, **es la propia ENDESA la que estima que deben mantenerse “incólumes sus activos como garantía de la viabilidad de su proyecto empresarial”**”. Por lo tanto, no parecen precisas mayores argumentaciones sobre las desafortunadas condiciones impuestas por el Voto Mayoritario que a lo largo de toda su Resolución insiste en considerar el proyecto empresarial de ENDESA como singular por su importancia para la seguridad y garantía del suministro energético en España.” (Página 269 de dicho Voto Particular)

Como puede apreciarse, la comparación con el caso que nos ocupa arroja una conclusión radicalmente contraria respecto a las posibilidades de reversibilidad de la operación ahora analizada y, por ello, de la eficacia de las condiciones revocatorias impuestas por el Voto Mayoritario.”

Con más razón cabe concluir ahora, que el diseño de la Operación hace inviable y los riesgos de desintegración que se derivan de la gestión conjunta proyectada en el Acuerdo de 26 de Marzo de 2007, hacen inviables o de muy dócil y complejo cumplimiento las condiciones que pretendan la reversibilidad de la Operación y la revocación de la autorización que ahora se otorga

8.2.- Los remedios relativos a la gestión de ENDESA con criterios distorsionados por las obligaciones de ENEL en relación con el interés público nacional italiano. La Cláusula NUEVE del ACUERDA de la Resolución.

La aparición de intereses distintos de los estrictamente empresariales, que pasarían a depender de una Compañía que debe atender las prioridades fijadas por el Gobierno italiano y por las instituciones públicas italianas que controlan su gestión, genera indudables riesgos para la garantía de suministro en España, tanto en la Península, como en los sistemas insulares y extrapeninsulares, tal y como se expresan en la propia Resolución e incluso,



Comisión
Nacional
de Energía

mayores riesgos que los identificados en operaciones anteriores, tal y como hemos venido señalando en los apartados anteriores de este voto Particular.

Para intentar remediarlo, el VOTO MAYORITARIO establece en la Cláusula NUEVE del ACUERDA, un complejo mecanismo de intervención en la gestión de ENDESA, que puede dar lugar a la revocación de determinadas decisiones que puede adoptar la Compañía en ejercicio de su libertad de empresa.

De esta forma, se introducen en la gestión de ENDESA mecanismos de supervisión y control ajenos a la Compañía, que vienen a añadirse a los que, desde la perspectiva italiana, pueden distorsionar las decisiones de ENDESA por efecto de las obligaciones de ENEL respecto al gobierno y Estado Italiano. Los Consejeros que suscriben ya expresaron en su Voto Particular a la Resolución de esta CNE de fecha 26 de abril de 2007 las razones por las cuales consideran improcedente el establecimiento de este tipo de mecanismos referidos a la totalidad de la gestión de una Compañía. Damos dichos argumentos por reproducidos en este trámite.

No obstante, merece un comentario adicional la posición contenida en el Informe de la Dirección de Asesoría Jurídica de fecha 2 de julio que viene a calificar dicho tipo de mecanismo como lícito porque en su opinión no vulnera el Derecho comunitario, pues representa restricciones justificadas y por tanto lícitas a las libertades comunitarias de circulación de capitales (art.56 TJCE) y de establecimiento (art. 43 TJCE); no constituyen manifestación del principio de reciprocidad; se adopta al amparo del párrafo segundo del artículo 21.4 del Reglamento comunitario de concentraciones (Reglamento 139/2004) y no establecen un régimen de intervención pública en la Empresa contrario al artículo 128 de la Constitución Española y efectivamente, así es. Dicho mecanismo de intervención no vulnera ninguna de las disposiciones legales citadas. Ahora bien, la pregunta esencial no es si se establece “un régimen de



intervención pública” contrario al artículo 128.2 de la Constitución o no. La pregunta es: ¿Porqué razón ha de soportar ENDESA un régimen de intervención pública en su gestión que no soportan otras Compañías competidoras suyas? O dicho en otras palabras: ¿Qué ha hecho ENDESA para merecer ese régimen de intervención pública, por muy compatible que sea con la Constitución española? Por que esa y no otra es la clave del análisis que deba realizarse para llegar a la conclusión sobre la legalidad y legitimidad del mecanismo diseñado en la Cláusula DIEZ.

Porque en ocasiones parece olvidarse que la libertad de empresa, la libertad de establecimiento y la libre circulación de capitales son derechos y libertades que participan de elementos comunes en su configuración, pero también de importantes diferencias. La libertad de empresa y la libertad de establecimiento, guardan relación con el ámbito de autonomía que debe respetarse desde el ámbito del poder público en cada proyecto empresarial para que pueda desenvolver su objeto con libertad y sin discriminaciones. La libre circulación de capitales se concreta en la libertad para que las transacciones económicas y financieras puedan realizarse entre distintos agentes de diferentes Estados, sin que el poder público interfiera o discrimine unas respecto a otras.

La libertad de empresa puede entrar en conflicto con la libertad de circulación de capitales. Los derechos y las libertades nunca son absolutas. Mi libertad y mi derecho acaba y se limita en donde empieza la libertad y el derecho de los demás. Y el derecho a la libre circulación de capitales no es una excepción. Por ello, no es legítimo imponer importante restricciones a la libertad de empresa de la compañía cuya adquisición se pretende (ENDESA) para dar satisfacción al derecho de la libertad de circulación de capitales de la compañía adquirente (ENEL). Piénsese en el derecho de los actuales accionistas de ENDESA, distintos de ACCIONA y ENEL, a no vender ni concurrir a la OPA confiando en



Comisión
Nacional
de Energía

el proyecto empresarial de futuro de ENDESA, que les llevó a realizar su inversión en el capital de dicha Compañía. **Si el proyecto empresarial de ENDESA se somete a tal numero de restricciones, prohibiciones, fiscalizaciones e intervenciones regulatorias como las previstas en la CLAUSULA NUEVE, casi se está invitando a los accionistas a vender, dada la enorme dificultad de gestionar con garantías una Compañía en unas condiciones tan restrictivas.** Por ello, no puede compartirse la opinión contenida en el Informe de la Dirección de Asesoría Jurídica, cuando afirma que "... no transforman ilegalmente el control preventivo de legalidad inherente al ejercicio de toda potestad autorizatoria en un control ex – post impropio, ya que este resulta inmanente a la posibilidad de condicionamiento de la autorización, expresamente previsto en la regulación legal de la función decimocuarta (por ejemplo, mediante la imposición de cláusulas accesorias clásicas en el Derecho Administrativo, tales como cargas modales o reservas de revocación, que remiten por definición a un control ex – post..."

Las condiciones sólo pueden referirse a aspectos accesorios, que no alteren el diseño de la operación y que no degeneren en la imposición de una serie de cargas de largo alcance para la propia Compañía adquirida, ya que de lo contrario, la decisión procedente es la denegatoria.

Por ello, no basta que se cumpla formalmente la legalidad de la naturaleza modal de la carga impuesta (página 5 "in fine", 6 y 7 ut supra del Informe de la Dirección de Asesoría Jurídica) sino en determinar si concurre el supuesto de hecho que desde la perspectiva del derecho material puede legitimar el establecimiento de dicho régimen de cargas a ENDESA.

Pues bien, en opinión de los Consejeros que suscriben, no concurre dicho supuesto de derecho material. Las cargas modales que se imponen a ENDESA (aunque sea mediante el mecanismo indirecto de mandato de obligación de



Comisión
Nacional
de Energía

revocar dirigido a los órganos de Gobierno que adoptaran las decisiones objeto de revocación) son de tan largo alcance, intensidad e imprevisible determinación, que alteran esencialmente su régimen de autonomía empresarial. Y tal alteración esencial de su derecho a la libertad de empresa no puede legitimarse apelando a la necesidad de neutralizar los riesgos que se generan como consecuencia de dar satisfacción al derecho de terceros (en este caso ACCIONA y ENEL) concretado en el derecho a la libertad de capitales y en el derecho a la libertad de establecimiento.

Y ello es así, porque no puede considerarse legítimo considerar susceptible de mayor protección dichos derechos (de libre circulación de capital y de libertad de establecimiento) de los potenciales accidentes, frente al derecho de la propia Compañía adquirida (y de los accionistas que legítimamente pueden decidir, no concurrir a la OPA proyectada) a seguir manteniendo su derecho a la libertad de empresa y a la gestión empresarial sin mecanismos de intervención pública que no se ven obligadas a soportar la mayoría de sus competidoras.

Y por ello no es de sorprender que cláusulas muy similares a la actual NOVENA ya fueran objeto de impugnación por la propia ENDESA, a propósito de la Resolución de esta CNE de fecha 26 de abril de 2007 sobre la autorización concedida a ENEL para la adquisición de hasta el 25% de ENDESA. Ya decíamos entonces en el Voto Particular que los que suscriben formularon a aquella Resolución, que **ese tipo de mecanismos no remedian riesgo alguno sino que suponen agravar el problema porque a la intervención pública de un Estado extranjero, se le añade una intervención pública adicional y sobrevenida del Estado español.** Damos por reproducidas las argumentaciones que en dicho Voto Particular se realizaban sobre esta cuestión.



Comisión
Nacional
de Energía

La solución, claro está, no puede consistir simplemente en suprimir tales condiciones, ya que los riesgos que tratan de neutralizar no desaparecen con la desaparición de la condición, como ya se argumentó anteriormente. **La solución sólo puede pasar por denegar la autorización de operaciones que suponen graves riesgos para la garantía y seguridad del suministro y no pueden ser remediados con condiciones de alcance limitado y asumible no sólo por la Compañía adquirente, sino también por la Compañía adquirida.** ¹⁴

8.3.- Los remedios relativos a los riesgos relativos a las cuestiones financieras y técnicas que ya se detectaron en la OPA de E.ON. Especial atención a la desaparición de las cláusulas Decimosexta y Decimonovena del expediente administrativo de E.ON, cuando los riesgos de ACCIONA y ENEL son más graves e intensos.

El Voto Mayoritario identifica en la operación una serie de amenazas y riesgos de gran intensidad, que incluso pueden valorarse como superiores a los que se identificaban en la operación analizada por esta CNE para acordar la autorización con condiciones de la OPA de E.ON. El Voto mayoritario apelaba entonces a una teoría de la “filialización” para construir sobre ella la probabilidad de que E.On no actuara con arreglo a intereses estrictamente empresariales. Ya dijimos entonces los Consejeros que formulamos Voto Particular a aquella Resolución que dicha “teoría de la filialización” no era

¹⁴ La cuestión del alcance y naturaleza de las condiciones que pueden imponerse en autorizaciones de la función 14ª y de la función 15ª, ya ha sido minuciosamente tratada en los Votos Particulares formulados por el Consejero Sr. Peón a las Resoluciones de esta CNE relativas a la OPA de GAS NATURAL sobre ENDESA, en ejercicio de la función 14ª, Resolución relativa a la OPA de GAS NATURAL sobre ENDESA, en ejercicio de la función 15ª y Resolución de fecha 27 de Julio de 2006 (OPA de E.ON sobre ENDESA, en ejercicio de la función 14ª)



Comisión
Nacional
de Energía

admisible ni suficiente para argumentar la aparición de “riesgos de comportamiento”.

Pero en el caso que nos ocupa, la situación es radicalmente distinta. ENEL se encuentra sometida a un régimen excepcional y especial de control por parte del Estado italiano, por lo que el “riesgo de comportamiento” surge sin discusión de las obligaciones que para ENEL se derivan de dicho régimen especial y singular, no de su filialización italiana.

Por ello, sorprende que el Voto Mayoritario haya suavizado muchas de las condiciones que entonces se exigieron a E.ON y, sin embargo, en una situación de riesgo mucho más acusada, real e intensa, no se exigen a ENEL. Esa asimetría no puede explicarse apelando a la revocación por parte del Ministerio de Industria, en trámite de recurso de alzada, de algunas de las condiciones impuestas en dicha Resolución. Ya en distintas ocasiones se ha producido el debate en seno del Consejo sobre el grado de vinculación jurídica que para ésta CNE se derivan de las decisiones adoptadas por el Ministerio en vía de recurso de alzada, para llegar a concluirse que se trata de un recurso de alzada impropio y, por tanto, sin capacidad de vincular jurídicamente a esta CNE ni de sentar doctrina que pueda condicionar las Resoluciones de esta CNE en el ámbito de su competencia o su régimen de Organismo regulador independiente. Por ello, el Voto Mayoritario debió, cuando menos mantener, sino intensificar, las condiciones impuestas en su día a la operación de E.ON.

En ese sentido, sorprenden por su liviano alcance e ineficiencia para remediar los riesgos que se detectan, las previsiones referidas a los activos nucleares (Cláusula CUATRO que sustituye a la Novena del caso E.ON) , y es muy llamativa por su total insuficiencia la SEIS (que sustituye al Décima del caso E.ON por la que se obligaba a E.ON a la venta de dichos activos), referida a los regímenes extrapeninsulares (Ceuta y Melilla) e insulares (Islas Baleares e



Comisión
Nacional
de Energía

Islas Canarias), cuando los riesgos de colisión de intereses nacionales españoles con intereses nacionales italianos son en esas cuestiones, como hemos visto en apartados precedentes, muchos mas nítidos y tangibles que los que se predicaban de la operación de E.ON.

En el caso de los activos nucleares, el remedio propuesto no soluciona las posibles situaciones de bloqueo en la toma de decisiones, dada la peculiar forma de gestión compartida que existe en la mayoría de dichos activos de generación nuclear. Así como la solución propuesta en la autorización concedida a E.ON era desproporcionada, la que ahora se propone para ACCIONA y ENEL es totalmente insuficiente. Nos remitimos a lo expuesto en los Votos Particulares que cada uno de los Consejeros firmantes realizaron entonces a la Resolución de fecha 27 de julio de 2006 de esta CNE.

Respecto a la situación en las Islas Canarias, Ceuta, y Melilla (y en menor medida, en las Islas Baleares) la simple obligación de "...preservar, durante un periodo de cinco años desde la toma de control de ENDESA, las actuales sociedades gestoras de los activos de transporte, distribución y generación de los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares dentro del Grupo ENDESA..." resulta absolutamente insuficiente para neutralizar los riesgos derivados de la especial sensibilidad de dichos sistemas a criterios de gestión que no resulten de naturaleza estrictamente empresarial (situación que es especialmente acusada en ENEL, como ya hemos visto en apartados precedentes). Si ya en el caso E.ON el Voto Mayoritario consideró necesario obligar a la venta de dichos activos, con mayor razón debió considerarlo ahora. Respecto a cuestión los Consejeros que suscriben se remiten a lo ya expuesto en sus Votos Particulares a la citada Resolución de 27 de julio de 2006.

Igualmente sorprende la ausencia de mención alguna en las condiciones a los riesgos que pueden surgir en relación con el desarrollo de infraestructuras



eléctricas y gasistas en la zona del Magreb (MEDGAZ y otras), que no se cubren con lo dispuesto en la Cláusula SIETE (que sustituye a la Cláusula Octava de la autorización a E.ON).

La Cláusula UNO presenta importantes diferencias con la Cláusula Primera de la autorización que se otorgaba a E.ON. Así en el caso de E.ON se establecía que “la presente autorización no conllevará la desaparición de las sociedades del grupo ENDESA, ni la reorganización de ambos grupos empresariales. ENDESA o cualquiera de las sociedades de su grupo no se fusionará con E.ON 12 ni con ninguna de las sociedades del grupo E.ON...”. En su lugar, ahora la Cláusula UNO establece que “...ACCIONA y ENEL mantendrán a ENDESA, S.A. como empresa autónoma...”. La diferencia, en cuanto al mantenimiento de la integridad de la estructura empresarial de ENDESA, como puede verse es sustancial. El mantenimiento de dicha integridad empresarial se difiere al supuesto de revocación confuso e indeterminado que ya hemos comentado en apartados anteriores, junto con la problemática de que adolece. Desde dicha perspectiva de la integridad Empresarial de ENDESA, también sorprende que se suprima la Cláusula Séptima del caso E.ON que establecía que “ E.ON deberá mantener la vida útil residual de las centrales de generación del régimen ordinario de ENDESA para el mismo periodo que ésta tenía previsto su funcionamiento, sin perjuicio de la autorización de cierre prevista en los artículos 135 y siguientes del Real Decreto 1955/2000, de 1 de diciembre”

También merecen un mínimo comentario un comentario las condiciones contenidas en las Cláusula DOS y TRES.

Así, en la CLAUSULA DOS (que integra las CLAUSULAS Segunda y Tercera del caso E.ON), se observa que las obligaciones relativas al ratio financiero de servicio de deuda, se limitan a un periodo de cinco años (no así en el caso de



Comisión
Nacional
de Energía

E.ON). Además en la Operación actual se permite que sean los interesados los que definan el parámetro a tener en cuenta la establecer que “...se detallarán las partidas concretas incluidas en su cálculo, para su validación por la CNE”.

Respecto a la previsto en la CLASULA TRES (que engloba las CLAUSULAS Cuarta y Quinta de la operación que afectaba a E.ON), se suprime la obligación de comunicar los planes de inversión al Ministerio de Industria y a las Comunidades Autónomas, para su fiscalización, (a lo que se si obligaba a E.ON) y en el caso que nos ocupa se permite la modificación de dichos planes (lo que no se permitía a E.ON) al establecerse que “la presente obligación se entiende sin perjuicio de la posible adaptación, debidamente justificada, de los planes de inversión de ENDESA a circunstancias excepcionales que pudieran darse en el sector, como alteraciones en la demanda energética o en las condiciones regulatorias”. Una cláusula tan abierta convierte en absolutamente ineficaz el contenido de la misma.

También debió mejorarse el tenor literal de la Cláusula SIETE, epígrafe 2 y 3, que aunque se refiere a “contratos actuales y futuros para cubrir la demanda de combustibles” y al deber de “garantizar el aprovisionamiento de gas natural al mercado español, al menos en las cantidades anuales previstas por ENDESA en sus planes 2007-2011”, termina concluyendo que “La presente obligación se entiende sin perjuicio de la posible adaptación, debidamente justificada, de los planes de ENDESA”. Algunos de los Consejeros que suscriben ya formularon en su día sus reservas sobre el efecto que en relación con el proyecto de MEDGAZ puede derivarse de un cambio en el control de la gestión de ENDESA. Las últimas modificaciones observadas en el accionariado del proyecto de MEDGAZ pueden intensificar dicho riesgo. Por todo ello, debió exigirse, sin posibilidad de modificación alguna, el cumplimiento de los **compromisos de ejecución de la infraestructura de MEDGAZ**, crítica para la garantía de suministro de gas a España, y no sólo de los contratos sobre el



Comisión
Nacional
de Energía

combustible. No es suficiente en este sentido lo dispuesto en la Clausula TRES, ya que una vez más se finaliza diciendo: “La presente obligación se entiende sin perjuicio de la posible adaptación, debidamente justificada, de los planes de inversión de ENDESA a circunstancias excepcionales que pudieran darse en el sector, como alteraciones en la demanda energética o en las condiciones regulatorias”.

Por último es igualmente muy llamativo que en la Cláusula Decimosexta de E.ON se determinará la revocación de la autorización en caso de incumplimiento de las obligaciones y condiciones impuestas, mientras que en la autorización que se concede a ACCIONA y ENEL sólo se contempla la revocación en caso de incumplimiento reiterado de la condición NUEVE, (Cláusula DIEZ epígrafe segundo). Tal asimetría resulta aún mas llamativa si recordamos que también se ha suprimido la referencia que en la Cláusula Decimonovena impuesta a E.ON se realizaba respecto al carácter esencial e insustituible de todas las condiciones impuestas “...de forma que la misma no se habría dictado sin el condicionado que la acompaña”. Parece que para el Voto Mayoritario la anulación, desaparición o incumplimiento de las condiciones que impone a ACCIONA y ENEL, no tienen la misma trascendencia que tenían en el caso de E.ON, a pesar de que los riesgos son ahora mucho más intensos y graves.

Por último, la Cláusula DOCE, -idéntica a la Cláusula Decimoctava de E.ON-, resulta inútil en el caso que nos ocupa porque está integrada en las posibilidades revocatorias de la Cláusula DIEZ, (en donde la iniciativa es de esta CNE, no del Gobierno) y, porque, será de aplicación inviable mientras el accionista de control de la una de las Compañías afectadas por la eventual decisión del Gobierno español, sea también un Gobierno extranjero y socio de la UE.



Comisión
Nacional
de Energía

CONSIDERACION NOVENA. CONCLUSION.

En definitiva, respecto a las Cláusulas comentadas, al margen de su legalidad, también ha de valorarse su eficacia. Ya algunos Consejeros firmantes del presente Voto particular hemos dejado argumentado en el Voto Particular a la Resolución sobre E.ON, que la reversibilidad de la operación es clave para valorar la eficacia de las condiciones impuestas.

Existen muchos más riesgos que se detallan en la Resolución (aumento de la deuda, aumento costes financieros, pignoración de las acciones de ENDESA de titularidad de ACCIONA, situación del marco regulatorio del mercado italiano que presiona a ENEL) pero que no han sido objeto de mayor comentario en este Voto Particular porque no es preciso al efecto de argumentar las razones que justifican la valoración de los Consejeros firmantes en el sentido denegar la autorización solicitada.

Los riesgos son ciertos, graves y muy numerosos y los remedios que se proponen por el Voto Mayoritario no son eficaces para conseguir su neutralización. Por ello debió denegarse la autorización.

En Madrid a nueve de julio de dos mil siete

Fdo. Javier Peón
Consejero

Fdo. D. Fernando Martí
Vicepresidente