



Comisión

Nacional

de Energía

**RESOLUCIÓN DE LA CNE SOBRE LA  
SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN  
FORMULADA POR E.ON 12 PARA LA  
ADQUISICIÓN DE LAS  
PARTICIPACIONES SOCIALES DE  
ENEL VIESGO GENERACIÓN, S.L.U.  
Y ELECTRA DE VIESGO  
DISTRIBUCIÓN, S.L.U.**

4 de diciembre de 2007

## ÍNDICE

<b>ANTECEDENTES DE HECHO .....</b>	<b>1</b>
<b>FUNDAMENTOS DE DERECHO .....</b>	<b>6</b>
<b>1 COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA .....</b>	<b>6</b>
<b>2 PROCEDIMIENTO Y CARÁCTER DE LA DECISIÓN .....</b>	<b>8</b>
<b>3 PROCEDENCIA DE LA ACUMULACIÓN DE PROCEDIMIENTOS .....</b>	<b>9</b>
<b>4 OBJETO DE LA AUTORIZACIÓN .....</b>	<b>10</b>
<b><i>4.1 El Acuerdo entre ACCIONA, ENEL y E.ON.....</i></b>	<b><i>10</i></b>
4.1.1 Condiciones suspensivas .....	12
<b><i>4.2 Estructura societaria de VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN antes de su transmisión a E.ON .....</i></b>	<b><i>13</i></b>
<b><i>4.3 Estructura societaria de VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN tras su transmisión a E.ON .....</i></b>	<b><i>15</i></b>
<b><i>4.4 Otros acuerdos con E.ON.....</i></b>	<b><i>15</i></b>
<b><i>4.5 Coste y financiación de la operación .....</i></b>	<b><i>16</i></b>
<b>5 ASPECTOS RELEVANTES DEL ANÁLISIS .....</b>	<b>17</b>
<b><i>5.1 Actividades de ENEL VIESGO en el mercado español .....</i></b>	<b><i>17</i></b>
5.1.1 Historia de ENEL VIESGO.....	17
5.1.2 Actividades de ENEL VIESGO .....	19
5.1.3 Conclusiones .....	28
<b><i>5.2 Presencia de E.ON en los mercados energéticos .....</i></b>	<b><i>28</i></b>
5.2.1 Historia de E.ON .....	28
5.2.2 Objeto social y estrategia corporativa de E.ON.....	30
5.2.3 Accionariado de E.ON .....	33
5.2.4 Actividades principales de E.ON.....	34

<b>6 ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE LAS CAUSAS DE DENEGACIÓN O CONDICIONAMIENTO RECOGIDAS EN LA DISPOSICIÓN ADICIONAL UNDÉCIMA, TERCERO, 1, DECIMOCUARTA DE LA LEY 34/1998 DEL SECTOR DE HIDROCARBUROS .....</b>	<b>48</b>
<i>6.1 Análisis y valoración sobre la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos sobre las actividades afectadas – causa (a).....</i>	<i>48</i>
<i>6.2 Análisis y valoración sobre la incidencia de la operación desde la perspectiva del interés general: activos estratégicos y política sectorial – causa (b).....</i>	<i>51</i>
6.2.1 La noción de interés general.....	51
6.2.2 La seguridad de suministro en un modelo de mercado liberalizado .....	53
6.2.3 Impacto de la operación sobre los activos estratégicos .....	55
6.2.4 Conclusiones del análisis de la causa (b).....	59
<i>6.3 Análisis y valoración sobre los riesgos derivados de las actividades desarrolladas por la empresa adquirente – causa ( c ).....</i>	<i>60</i>
<i>6.4 Análisis y valoración sobre la seguridad pública – causa (d).....</i>	<i>61</i>
<b>ANEXO I: AMPLIACIÓN DEL ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA EXISTENCIA DE RIESGOS SIGNIFICATIVOS O EFECTOS NEGATIVOS, DIRECTOS O INDIRECTOS SOBRE LAS ACTIVIDADES AFECTADAS – CAUSA (A).....</b>	<b>65</b>
<b>1 Análisis y valoración económico-financiera de la operación .....</b>	<b>66</b>
<i>1.1 Análisis de la viabilidad económico-financiera de las sociedades VIESGO y del Grupo E.ON.....</i>	<i>66</i>
<i>1.2 Proyecciones económico-financieras de E.ON tras la adquisición de las sociedades de VIESGO .....</i>	<i>76</i>
<b>2 Análisis del plan de inversiones de LAS SOCIEDADES DE VIESGO .....</b>	<b>78</b>
<b>3 Análisis del plan de inversiones de E.ON.....</b>	<b>79</b>

**4 Conclusiones sobre el análisis de la causa (a) y los riesgos identificados ..... 80**

## RESOLUCIÓN SOBRE LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN FORMULADA POR E.ON ZWÖLFTE VERWALTUNGS GMBH PARA LA ADQUISICIÓN DEL 100 POR CIENTO DE LAS PARTICIPACIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE ENEL VIESGO GENERACIÓN, S.L.U. Y ELECTRA DE VIESGO DISTRIBUCIÓN, S.L.U.

### ANTECEDENTES DE HECHO

- I. Con fecha 26 de septiembre de 2007 tuvo entrada en la Comisión Nacional de Energía (CNE) el escrito de Don José Ramón de Hoces Íñiguez, en nombre y representación de E.ON ZWÖLFTE VERWALTUNGS GMBH (EON 12), por el que solicita autorización para la adquisición del 100% de las participaciones representativa del capital social de las sociedades ENEL VIESGO GENERACION, S.L.U. (Viesgo Generación) y ELECTRA DE VIESGO DISTRIBUCIÓN, S.L.U. (Viesgo Distribución).
- II. El Consejo de Administración de la CNE, en la sesión de 10 de octubre de 2007, acordó remitir escrito a EON 12 requiriendo información necesaria para llevar a cabo el análisis del procedimiento autorizatorio.
- III. Con fecha 11 de octubre de 2007 tiene entrada en el registro de la CNE escrito presentado por Don Luis Pérez de Ayala, en representación de ENEL, SpA, por el que solicita a la CNE en relación con la solicitud de autorización de EON 12 para la adquisición del 100% de las participaciones representativa del capital social de las sociedades Viesgo Generación y Viesgo Distribución:

*“acuerde reconocer a ENEL, SpA la condición de interesada en el expediente abierto por la solicitud de autorización formulada por E.ON para la adquisición de las participaciones de Viesgo al amparo de la denominada función 14, entendiéndose con ella las sucesivas actuaciones y otorgando los derechos que la Ley reconoce a los interesados en un procedimiento”.*

- IV. Con fecha 11 de octubre de 2007 tiene entrada en el registro de la CNE escrito presentado por Don Francisco Rodríguez López, en representación de Viesgo

Generación y Viesgo Distribución, por el que solicita a la CNE en relación con la solicitud de autorización de E.ON 12 para la adquisición del 100% de las participaciones representativa del capital social de las sociedades Viesgo Generación y Viesgo Distribución:

*“acuerde reconocer a Viesgo la condición de interesada en el expediente abierto por la solicitud de autorización formulada por E.ON para la adquisición de las participaciones de las sociedades integrantes del grupo Viesgo al amparo de la denominada función 14, entendiéndose con ella las sucesivas actuaciones y otorgando los derechos que la Ley reconoce a los interesados en un procedimiento”.*

V. Con fecha 18 de octubre de 2007, el Consejo de Administración de la CNE acordó estimar en relación con el procedimiento de la función decimocuarta, primero, del apartado tercero de la Disposición Adicional undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en su redacción dada por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, la condición de interesado a Viesgo Distribución y Viesgo Generación en cuanto titular de activos afectados por la operación que tienen la consideración de estratégicos en los términos previstos en la citada Disposición.

VI. Con esa misma fecha, el Consejo de Administración de la CNE acordó estimar en relación con el procedimiento de la función decimocuarta, primero, del apartado tercero de la Disposición Adicional undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en su redacción dada por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, la condición de interesado a ENEL, SpA en cuanto que realiza actividades reguladas a través de sus sociedades filiales, y es parte firmante del acuerdo en virtud del que se compromete a transmitir (y a hacer que sus filiales transmitan) las participaciones de VIESGO<sup>1</sup>; y que la formalización por parte de ENEL S.p.A del acuerdo que, entre otras prestaciones, tiene por objeto la transmisión de participaciones de Viesgo, con una concreta y específica contraprestación económica por la compraventa y que, asimismo, establece una

---

<sup>1</sup> Operación de adquisición de participaciones para la que E.ON 12 ha solicitado autorización, en los términos previstos en la Disposición Adicional Undécima, tercero, 1, función decimocuarta de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, según redacción dada por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero.

condición suspensiva vinculada a la obtención de la preceptiva autorización objeto del presente procedimiento, determina que deba reconocerse la existencia por parte de ENEL, S.p.A. de un interés cierto, directo e inmediato con el efecto del acto administrativo que en su día se dicte dentro de este procedimiento.

- VII.** El Consejo de Administración de la CNE, en la citada sesión de 18 de octubre de 2007, acordó remitir escrito a Viesgo Generación, Viesgo Distribución y Enel, SpA requiriendo información necesaria para llevar a cabo el análisis del procedimiento autorizatorio.
- VIII.** Con fecha 29 de octubre de 2007 tuvo entrada en el registro de la CNE el escrito de Don José Ramón de Hoces Íñiguez, en nombre y representación de EON 12, en respuesta a la petición de información remitida por esta Comisión el 10 de octubre de 2007.
- IX.** Con fecha 12 de noviembre se remitió a esta Comisión los escritos de contestación de Viesgo Distribución, Viesgo Generación y Enel, S.p.A a las respectivas solicitudes de información acordadas por el Consejo de Administración de fecha 18 de octubre de 2007.
- X.** El Consejo de Administración de la CNE, en la sesión de 15 de noviembre de 2007, acordó remitir escrito a EON 12 requiriendo información adicional necesaria para llevar a cabo el análisis del procedimiento autorizatorio.
- XI.** Con fecha 22 de noviembre de 2007 tuvo entrada en el registro de la CNE el escrito de Don José Ramón de Hoces Íñiguez, en nombre y representación de EON 12, en respuesta a la petición de información remitida por esta Comisión el 15 de noviembre de 2007.
- XII.** El Consejo de Administración de la CNE, con esa misma fecha, acordó, de conformidad con lo establecido en el artículo 84 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y Procedimiento

Administrativo Común, poner de manifiesto a las partes interesadas el expediente administrativo.

**XIII.** Con fecha 3 de diciembre de 2007, tienen entrada en el registro de la CNE escrito de alegaciones de Don Francisco Rodriguez, en nombre y representación de VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN, por el que formula alegaciones en el trámite de audiencia. Dichas alegaciones hacen referencia a la necesidad de que la resolución que, en su caso, pudiera dictar la CNE asegure que la actividad diaria de las empresas no se vea afectada.

**XIV.** Con esa misma fecha, tiene entrada en el registro de la CNE escrito de alegaciones de Don Luis Pérez de Ayala, en nombre y representación de ENEL, S.p.A, por el que formula alegaciones en el trámite de audiencia. Dichas alegaciones pueden resumirse en: (i) la disconformidad de ENEL, S.p.A con el precio de la operación propuesta por E.ON 12 y que ha sido difundido en los medios de comunicación; y (ii) la necesidad de que la resolución que, en su caso, pudiera dictar la CNE no suponga una disminución en el valor de las participaciones que se transmitan.

**XV.** Por último, en esa fecha, tiene entrada en el registro de la CNE escrito de alegaciones de Don José Ramón de Hoces Íñiguez, en nombre y representación de E.ON 12 por el que formula alegaciones en el trámite de audiencia. Dichas alegaciones pueden resumirse en: (i) la solvencia y solidez financiera de la empresa para llevar a cabo la operación; y (ii) el hecho de que en la operación propuesta no concurren ninguno de los motivos previstos en la función 14<sup>a</sup> como necesarios para motivar jurídicamente la denegación o el sometimiento a condiciones de la operación.





## FUNDAMENTOS DE DERECHO

### 1 COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA

La Disposición Adicional undécima, tercero, 1, función decimocuarta de la Ley 34/1998, en la redacción dada a la misma por el Real Decreto-Ley 4/2006, por el que se modifican las funciones de la CNE, atribuye a ésta la siguiente función:

*“Autorizar la adquisición de participaciones realizada por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas o actividades que estén sujetas a una intervención administrativa que implique una relación de sujeción especial, tales como centrales térmicas nucleares, centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional, o que se desarrollen en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares, así como las actividades de almacenamiento de gas natural o de transporte de gas natural por medio de gasoductos internacionales que tengan como destino o tránsito el territorio español.*

*La autorización será igualmente requerida cuando se pretenda la adquisición de participaciones en un porcentaje superior a un 10 por ciento del capital social o cualquier otro que conceda influencia significativa, realizada por cualquier sujeto en una sociedad que, por sí o por medio de otras que pertenezcan a su grupo de sociedades, desarrolle alguna de las actividades mencionadas en el párrafo anterior de este apartado 1. La misma autorización se requerirá cuando se adquieran directamente los activos precisos para desarrollar las citadas actividades.*

*2. Las autorizaciones definidas en los dos párrafos del apartado 1 anterior podrán ser denegadas o sometidas a condiciones por cualquiera de las siguientes causas:*

- a. La existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos sobre las actividades contempladas en el apartado 1 anterior.*
- b. Protección del interés general en el sector energético y, en particular, la garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de política sectorial, con especial afección a activos considerados estratégicos. Tendrán la consideración de activos estratégicos*

*para el suministro energético aquellos que puedan afectar a la garantía y seguridad de los suministros de gas y electricidad. A estos efectos, se definen como estratégicos los siguientes activos:*

- o Las instalaciones incluidas en la red básica de gas natural definida en el artículo 59 de la presente ley.*
  - o Los gasoductos internacionales que tengan como destino o tránsito el territorio español*
  - o Las instalaciones de transporte de energía eléctrica definidas en el artículo 35 de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico.*
  - o Las instalaciones de producción, transporte y distribución de los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares.*
  - o Las centrales térmicas nucleares y las centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional.*
- c. La posibilidad de que la entidad que realice las actividades mencionadas en el apartado 1 anterior de esta función decimocuarta quede expuesta a no poder desarrollarlas con garantías como consecuencia de cualesquiera otras actividades desarrolladas por la entidad adquirente o por la adquirida.*
- d. Cualquier otra causa de seguridad pública y, en particular:*
- 1. La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica; así como:*
  - 2. La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficiente en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro.*
  - 3. La autorización de la Comisión Nacional de Energía deberá ser solicitada antes de la adquisición, de forma que dicha adquisición solo será válida una vez obtenida la autorización. En el caso de que la adquisición se produzca por medio de una oferta pública de adquisición de acciones, el adquirente deberá obtener dicha autorización con carácter previo a la autorización de la oferta conforme a la normativa del mercado de valores.*

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 19 del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la CNE, corresponde al Consejo de Administración de la CNE dictar la pertinente resolución.

## 2 PROCEDIMIENTO Y CARÁCTER DE LA DECISIÓN

En el presente procedimiento, la necesidad de autorización previa por parte de la CNE de la toma de participación se fundamenta en el segundo de los supuestos previstos en la Disposición Adicional undécima, tercero, 1, función decimocuarta de la Ley 34/1998, en la redacción dada a la misma por el Real Decreto-Ley 4/2006:

*“La autorización será igualmente requerida cuando se pretenda la adquisición de participaciones en un porcentaje superior a un 10 por ciento del capital social o cualquier otro que conceda influencia significativa, realizada por cualquier sujeto en una sociedad que, por sí o por medio de otras que pertenezcan a su grupo de sociedades, desarrolle alguna de las actividades mencionadas en el párrafo anterior de este apartado 1. (...)”*

En efecto, la autorización resulta preceptiva al pretenderse por E.ON AG (E.ON), a través de la sociedad vehículo E.ON 12, la adquisición de la totalidad del capital social de VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN, sociedades que desarrollan alguna de las actividades mencionadas en el párrafo primero del apartado 1 de la citada función decimocuarta, actividades que se detallarán a lo largo de la presente Resolución.

Por su parte, el artículo 18 del Real Decreto 1339/1999 establece un plazo máximo de un mes para que la Comisión dicte la Resolución que proceda, de modo que, transcurrido dicho plazo sin que haya sido emitida Resolución expresa, se entenderá concedida la autorización. Finalmente, el citado artículo establece en su apartado tercero la obligación de la CNE de comunicar al Ministerio de Industria y Energía la resolución que recaiga. Tras la reestructuración de Ministerios operada en virtud del Real Decreto 553/2004, de 17 de abril, esta obligación de comunicación se entiende referida al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

### 3 PROCEDENCIA DE LA ACUMULACIÓN DE PROCEDIMIENTOS

En el escrito de EON 12 por el que se solicita autorización para la adquisición del 100 por ciento de las participaciones representativas del capital social de las sociedades VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN se señala que, debido al nexo jurídico común de la operación y la íntima conexión existente entre las autorizaciones que resultan preceptivas al amparo de la función decimocuarta con respecto a VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN, al amparo de lo previsto en el artículo 73 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, se formula una única solicitud de autorización para ejecutar la adquisición, interesando a EON 12 que ambos procedimientos sean tramitados de forma acumulada y resueltos en una única resolución administrativa.

Con carácter previo, debe señalarse que la tramitación de ambos procedimientos responde al mismo título competencial, esto es, la Disposición Adicional undécima, tercero, 1 función decimocuarta de la Ley 34/1998, de 7 de octubre.

Corresponde al Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 19 de del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Comisión Nacional de Energía, la resolución de la cuestión incidental de la acumulación planteada.

De conformidad con lo establecido en el artículo 77 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, el planteamiento de la cuestión de la acumulación no suspende el curso del procedimiento.

El artículo 73 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, prevé que *El órgano administrativo que inicie o tramite un procedimiento, cualquiera que haya sido la forma de iniciación, podrá disponer su acumulación a otros con los que guarde identidad sustancial o íntima conexión. Contra el acuerdo de acumulación no procederá recurso alguno.*

A la vista del citado artículo, debe señalarse que la acumulación se configura como una facultad discrecional de la Administración cuyo presupuesto debe ser la íntima conexión

entre procedimientos. Así, cabe señalar, por todas, la Sentencia del Tribunal Supremo de fecha de 13 abril 1985, en relación con la acumulación:

*(...) precepto —el artículo 73 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre— del que ciertamente cumple destacar como característica singular la discrecionalidad otorgada a la Administración para adoptar tal decisión y que es claro que en manera alguna cabe confundir con el libre arbitrio que la pudiera inspirar, pero en todo caso, si es presupuesto lógico y elemental que para que esa acumulación sea posible que exista más de un expediente y que por la íntima conexión existente entre ellos, sea oportuno por razones de brevedad, economía y unidad de criterio que puedan ser resueltos por la misma autoridad que resultaría competente para conocer por separado de cada una de las infracciones que dieran lugar a ellos (...).*

Una vez señalado el presupuesto básico de la acumulación, y a la vista de los presupuestos de hecho y de derecho puestos de manifiesto en la solicitud de autorización de EON 12 es indudable que existe íntima conexión entre ambas operaciones.

Por ello, ambas solicitudes, dada la íntima conexión existente y la solicitud de la propia peticionaria, son objeto de acumulación en un único procedimiento, de conformidad con lo establecido en el artículo 73 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre.

## 4 OBJETO DE LA AUTORIZACIÓN

### 4.1 El Acuerdo entre ACCIONA, ENEL y E.ON

El 2 de abril de 2007 ACCIONA, S.A. (ACCIONA), ENEL S.p.A. (ENEL), y E.ON suscribieron un acuerdo (el *Acuerdo*) mediante el que las sociedades firmantes pusieron fin a las controversias con respecto a la Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre ENDESA, S.A. (ENDESA) que E.ON había formulado el 21 de febrero de 2006. Así, E.ON asumió determinados compromisos para no bloquear la OPA sobre ENDESA lanzada de manera conjunta y mancomunada por ACCIONA y ENEL. Por su parte, ACCIONA y ENEL se comprometieron, una vez que se materializase su control efectivo sobre ENDESA, a someter a los órganos de decisión de ENDESA y a apoyar en ellos la venta a E.ON de determinados activos, concretamente:

- Las participaciones de ENDESA EUROPA, S.L. (*ENDESA EUROPA*), en la cual permanecerán los activos asignados al negocio desarrollado y localizado en Italia, Francia, Turquía y Polonia. ENDESA EUROPA es en la actualidad una Sociedad de Responsabilidad Limitada Unipersonal, constituida el 21 de diciembre de 2000, y con domicilio social en Madrid. Según figura en el Informe Anual 2006 de ENDESA, ENDESA EUROPA fue creada con el objetivo de consolidar el crecimiento orgánico y las oportunidades de desarrollo en mercados europeos, centralizando en una sola compañía la administración y gestión de las participaciones de ENDESA en Europa y Norte de África.
- Ciertos activos de generación de ENDESA: Central Térmica Los Barrios, Central Térmica de Foix y Central Térmica de Besós.
- Derechos de capacidad de generación nuclear a E.ON durante 10 años, por una potencia instalada de 450 MW.

Adicionalmente, en el Acuerdo ENEL asume el compromiso de que transmitirá, y hará que sus sociedades filiales transmitan, a E.ON las participaciones sociales de VIESGO (*Participaciones de VIESGO*). Las Participaciones de VIESGO son, conjuntamente:

- El 100 por ciento de las participaciones ordinarias y derechos de voto de VIESGO GENERACIÓN.
- El 100 por ciento de las participaciones ordinarias y derechos de voto de VIESGO DISTRIBUCIÓN.
- El 100 por ciento de las participaciones ordinarias y derechos de voto de VIESGO SERVICIOS.

E.ON pagará a ENEL, y a sus filiales, por la compraventa de todas las participaciones sociales 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). La fecha de cierre de

la operación será el vigésimo día hábil posterior a la fecha en que se obtengan las pertinentes autorizaciones exigidas por la Ley aplicable.

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)

Al objeto de garantizar el cumplimiento de las obligaciones previstas para la transmisión de las Participaciones de VIESGO, ENEL y E.ON acordaron suscribir con una entidad financiera de reconocido prestigio y experiencia internacional un contrato de depósito en garantía de participaciones, mediante el cual ENEL entregaría en custodia a dicha entidad financiera los documentos acreditativos de la titularidad de las Participaciones de VIESGO.

#### **4.1.1 Condiciones suspensivas**

Según consta en la cláusula 8 del Acuerdo, la eficacia de la adquisición de las Participaciones de VIESGO así como del resto de activos queda sujeta a cuatro condiciones suspensivas:

- (i) La obtención por parte de ACCIONA y ENEL del control efectivo de ENDESA.
- (ii) La determinación final del valor de empresa de ENDESA EUROPA, el precio de los activos de generación de ENDESA y el valor de empresa de las sociedades VIESGO GENERACIÓN, y VIESGO DISTRIBUCIÓN.
- (iii) La obtención de las autorizaciones por parte de las autoridades de competencia que resulte preceptivas.
- (iv) La obtención de las autorizaciones por parte de las autoridades regulatorias competentes que resulten preceptivas.



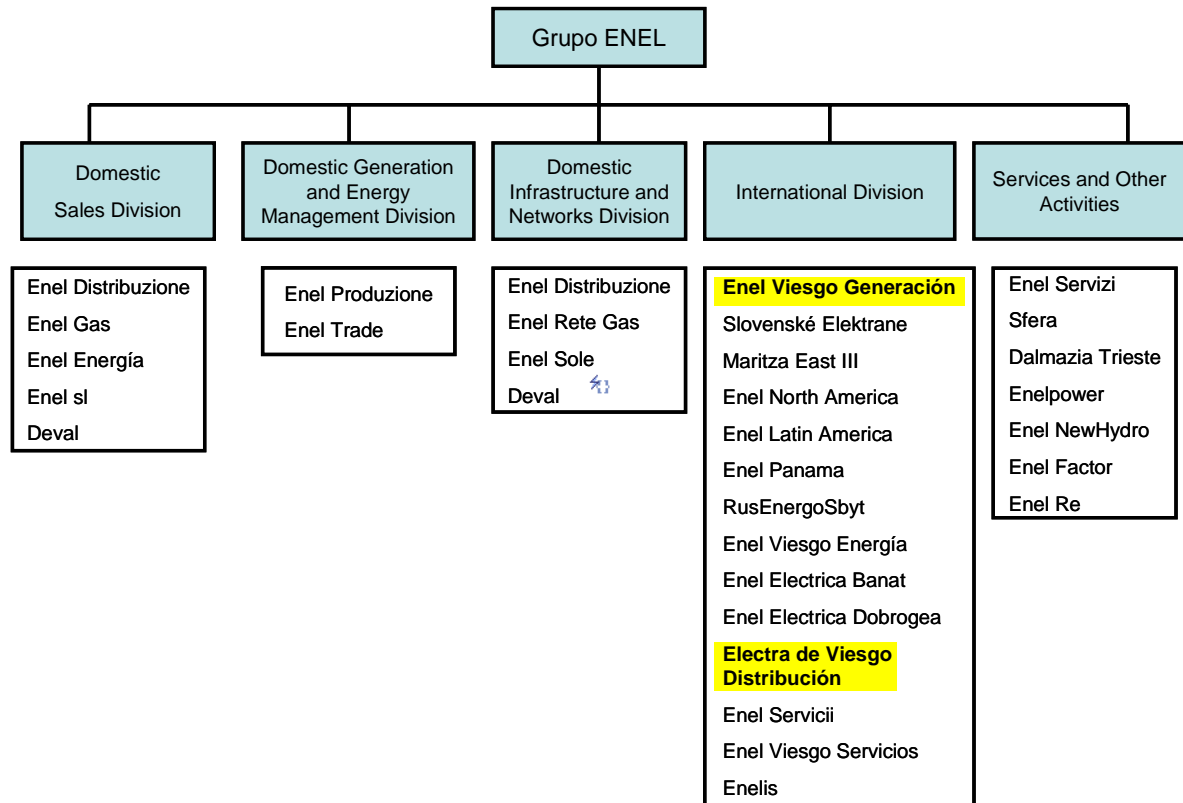
Al respecto cabe señalar que ACCIONA y ENEL obtuvieron el control efectivo de ENDESA tras los nombramientos de los nuevos miembros del Consejo de Administración de ENDESA el pasado 18 de octubre de 2007.

Por su parte, la presente Resolución, referida a las sociedades VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN, se fundamenta en el segundo de los supuestos previstos en la Disposición Adicional undécima, tercero, 1, función decimocuarta de la Ley 34/1998, en la redacción dada a la misma por el Real Decreto-Ley 4/2006. La autorización resulta preceptiva, en lo que se refiere a la condición suspensiva (iv), por ser VIESGO GENERACIÓN, y VIESGO DISTRIBUCIÓN, sociedades que desarrollan alguna de las actividades mencionadas en el párrafo primero del apartado 1 de la citada función decimocuarta.

#### ***4.2 Estructura societaria de VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN antes de su transmisión a E.ON***

La actual estructura societaria del Grupo ENEL se compone de cinco grandes áreas de negocio: generación y gestión de la energía, infraestructuras y redes, comercialización nacional, internacional, y otras actividades y servicios. Dicha estructura surge de la Resolución del Consejo de Administración de noviembre de 2005. Todas las sociedades que aparecen en el Gráfico 1 son filiales del Grupo ENEL 100 por ciento participadas que se integran por el método de consolidación global en el Grupo.

Gráfico 1 Estructura societaria del Grupo ENEL por área de negocio



Fuente: Informe Anual del Grupo ENEL 2006

VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN son personas jurídicas mercantiles que han adoptado la forma de sociedades de responsabilidad limitada. Las participaciones de VIESGO GENERACIÓN son titularidad, en un 100 por ciento, de ENEL PRODUZIONE, S.p.A. Por su parte, las participaciones de VIESGO DISTRIBUCIÓN son titularidad, en un 100 por ciento, de ENEL DISTRIBUZIONE, S.p.A. A su vez, ENEL, S.p.A. posee el 100 por ciento del capital de ENEL PRODUZIONE, S.p.A. y de ENEL DISTRIBUZIONE, S.p.A. Las dos filiales españolas están integradas dentro del área de negocio internacional del Grupo ENEL

### **4.3 Estructura societaria de VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN tras su transmisión a E.ON**

E.ON declara que ni VIESGO GENERACIÓN ni VIESGO DISTRIBUCIÓN verán alterada su entidad jurídica puesto que la adquisición prevista se basa en un cambio de la titularidad de las participaciones sociales de las sociedades.

E.ON tiene previsto que VIESGO GENERACIÓN, VIESGO DISTRIBUCIÓN y VIESGO SERVICIOS [...].

[...].

[...].

### **4.4 Otros acuerdos con E.ON**

En el Acuerdo se contemplan otros tres pactos y compromisos:

- 1) *Indemnidad de administradores*: E.ON se compromete a mantener indemnes y a indemnizar a los administradores de las sociedades de VIESGO y ENDESA EUROPA antes de la fecha de cierre. Este compromiso tendrá carácter irrevocable y permanecerá en vigor hasta que prescriba.
- 2) *Inexistencia de pactos de no competencia*: ACCIONA, ENEL y E.ON acuerdan que ninguna de ellas ni ninguna de sus filiales estará obligada por cualquier pacto a no competir con cualquiera de las demás y sus filiales antes y después a la fecha de cierre.
- 3) *Responsabilidad conjunta*: ACCIONA, ENEL y E.ON convienen en que cada una de las responsabilidades, reclamaciones, acciones instadas por terceros sobre las operaciones previstas en este Acuerdo sean soportadas a partes iguales por E.ON, de un lado, y por ACCIONA y ENEL, de otro.

#### **4.5 Coste y financiación de la operación**

La operación de adquisición de las Participaciones de VIESGO se realizará a través de la sociedad vehículo E.ON 12, 100 por ciento propiedad de E.ON. Según declara E.ON, la contraprestación se hará efectiva en metálico en su totalidad, sin que como consecuencia de la adquisición respondan directa o indirectamente los activos de VIESGO GENERACIÓN o VIESGO DISTRIBUCIÓN.

En la cláusula 6 del Acuerdo se recoge el mecanismo para determinar el valor de empresa de las sociedades de VIESGO. La valoración será realizada por un experto independiente, sobre la base de la valoración de sus flujos de caja descontados, realizada de forma coherente con (i) múltiplos de operaciones anteriores similares, (ii) múltiplos de negocio de sociedades comparables, y (iii) otros métodos empleados comúnmente por los expertos.

La contraprestación finalmente abonada por E.ON a ENEL será el valor de empresa de las sociedades de VIESGO, menos la Deuda Neta Final de las sociedades de VIESGO si la deuda excediera a la tesorería, o más la Deuda Neta Final de las sociedades de VIESGO si la tesorería excediera a la deuda. Según ha declarado a esta Comisión, [...].

La adquisición de la totalidad de activos contemplados en el Acuerdo será financiada [...].

[...].

[...].

[...]:

- (i) [...],
- (ii) [...], y
- (iii) [...].

[...].

## 5 ASPECTOS RELEVANTES DEL ANÁLISIS

### 5.1 *Actividades de ENEL VIESGO en el mercado español*

ENEL VIESGO es una empresa energética que desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica en España. Hasta 2005 ENEL VIESGO estaba situada en el quinto lugar de la lista de operadores principales del sector eléctrico español, posición que ha perdido a favor de GAS NATURAL en 2006.

ENEL VIESGO está presente, a través de sus participadas VIESGO DISTRIBUCIÓN y BEGASA, en el sector de distribución eléctrica, que tiene la consideración de actividad regulada según dispone el artículo 11.2 de la Ley del Sector Eléctrico. Esta actividad la desarrolla principalmente en Cantabria, y en Galicia a través de BEGASA.

Asimismo, ENEL VIESGO es, a través de su participada VIESGO GENERACIÓN, propietaria de instalaciones de producción de energía eléctrica, entre las que se incluyen centrales térmicas de carbón nacional (estos activos están incluidos en la lista de activos estratégicos recogida en el segundo apartado de la Disposición Adicional undécima, tercero, primero, decimocuarta de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en su redacción otorgada por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero).

#### 5.1.1 Historia de ENEL VIESGO

El origen de ENEL VIESGO se remonta a 1906, año en el que se constituye VIESGO como empresa eléctrica que desarrolla sus actividades en Cantabria.

Desde su fundación hasta 1983 el accionariado de VIESGO estuvo muy repartido, no conociéndose ninguna participación individual que alcanzase el 10 por ciento del capital

social. En 1983 VIESGO pasa a ser controlada por el BANCO SANTANDER por medio de una Oferta Pública de Adquisición de acciones.

En 1991 VIESGO quedó integrada en el Grupo ENDESA como resultado de una Oferta Pública de Adquisición de acciones. La participación de ENDESA en el capital social de VIESGO ascendía en ese momento al 87,62 por ciento.

En diciembre de 1998 se constituyó VIESGO I y en junio de 1999 VIESGO S.A. aporta toda su actividad a VIESGO I. En septiembre de 1999, VIESGO S.A. se fusiona con ENDESA y en diciembre, VIESGO I aporta a VIESGO II toda su rama de actividad de Generación de energía eléctrica. En julio de 2000, VIESGO II se fusionó con ENDESA GENERACIÓN.

En junio de 2001, con motivo de la venta de VIESGO a la eléctrica italiana ENEL, ENDESA GENERACIÓN aportó a VIESGO GENERACIÓN todos los activos de generación hidráulica que tradicionalmente habían sido de VIESGO más seis centrales de generación térmica. ELECTRA DE VIESGO S. L. asumió la estructura de un *holding* y se convirtió en titular de las participaciones de VIESGO I y VIESGO GENERACIÓN.

La adjudicación de la sociedad NUEVA VIESGO al grupo eléctrico italiano ENEL fue acordada por el Consejo de Administración de ENDESA el 12 de septiembre de 2001.

El 8 de enero de 2002 VIESGO fue adquirida por el grupo italiano ENEL pasando a denominarse ENEL VIESGO.

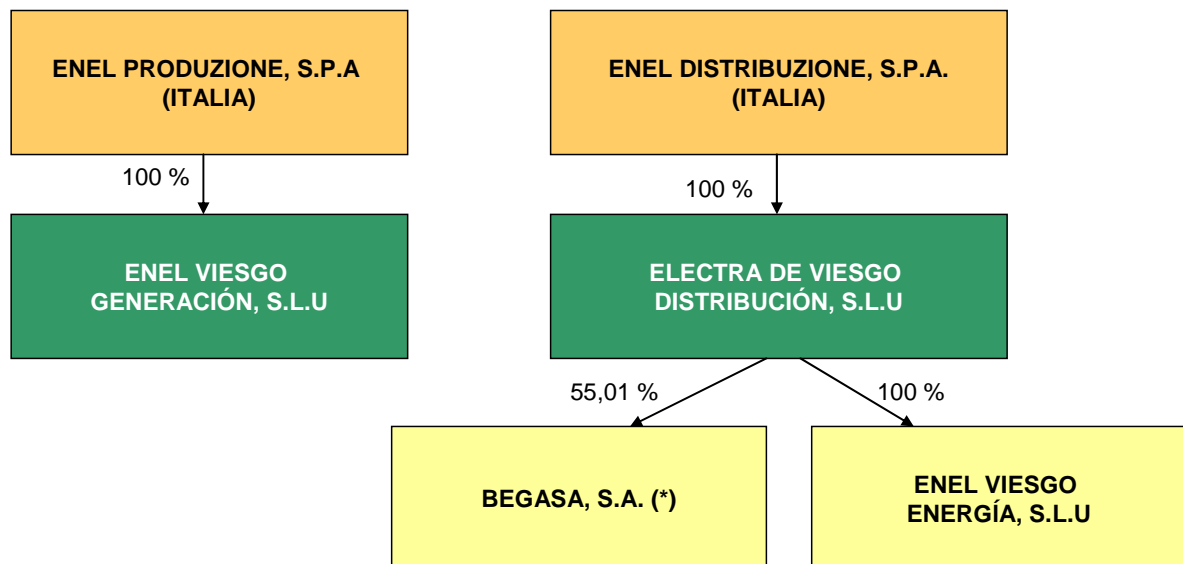
En la actualidad, ENEL VIESGO es una empresa energética que emplea a más de mil personas, que opera en España en los mercados liberalizados de generación y comercialización de energía eléctrica y realiza actividades de distribución de energía eléctrica.

### 5.1.2 Actividades de ENEL VIESGO

ENEL VIESGO desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica en España a través de sus empresas participadas: VIESGO GENERACIÓN, VIESGO DISTRIBUCIÓN, BEGASA<sup>2</sup> y ENEL VIESGO ENERGÍA.

En el Gráfico 2 se describe la estructura societaria de ENEL VIESGO en España. Se destaca el hecho de que VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN son filiales controladas al 100 por ciento por dos filiales del grupo ENEL, ENEL PRODUZIONE (ITALIA) y ENEL DISTRIBUZIONE (ITALIA) respectivamente. Las dos filiales españolas están integradas dentro del área de negocio internacional del Grupo ENEL. No se dispone por tanto de unas cuentas consolidadas de ENEL VIESGO. Las principales magnitudes económicas de las distintas sociedades de VIESGO se muestran en el Cuadro 1, donde destaca la relevancia de la distribución eléctrica respecto de los otros negocios del grupo.

**Gráfico 2 Estructura de VIESGO en España. Año 2006**



Fuente: CNE y ENEL VIESGO

<sup>2</sup> BEGASA realiza actividades de distribución de energía eléctrica. El 55,01% de BEGASA es propiedad de ELECTRA DE VIESGO DISTRIBUCIÓN, el 44,94% es de UNION FENOSA DISTRIBUCIÓN y el 0,05% es de otros accionistas.

**Cuadro 1 Principales magnitudes económicas del Grupo ENEL VIESGO. Año 2006. En miles de euros**

Empresa	Importe neto de la cifra de negocios	Beneficio de explotación	Beneficio neto
ENEL VIESGO GENERACIÓN, S.L.U.	454.018	-91.050	-12.938
ELECTRA DE VIESGO DISTRIBUCIÓN, S.L.U.	485.534	28.973	7.450
BARRAS ELÉCTRICAS GALAICO-ASTURIANA, S.A. (BEGASA*)	44.095	4.914	2.038
ENEL VIESGO ENERGÍA, S.L.	52.477	948	2.782

(\*) ELECTRA DE VIESGO DISTRIBUCIÓN y UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN tienen el control conjunto de BEGASA. En el cuadro se muestra el porcentaje que corresponde a ELECTRICA DE VIESGO DISTRIBUCIÓN. En 2006 el importe neto total de la cifra de negocios de BEGASA ascendió a 80.261,138 miles de euros, el beneficio de explotación fue de 8.944,384 miles de euros y el beneficio neto 3.709,483 miles de euros.

Fuente: Información depositada en el Registro Mercantil

Se señala que entre ENEL y VIESGO GENERACIÓN existen [...]:

- [...].
- [...].

Por su parte, según la información facilitada por ENEL, [...].

### VIESGO GENERACIÓN

VIESGO GENERACIÓN tiene un parque instalado de 2.366 MW, lo que representa el 3 por ciento del total instalado en el sistema peninsular en régimen ordinario y especial. Por otra parte, si se considera únicamente el régimen ordinario, la participación de VIESGO GENERACIÓN alcanza el 4,08 por ciento. Estos datos muestran que VIESGO GENERACIÓN tiene un peso reducido en el parque de generación de energía eléctrica de España; según los datos de REE incluidos en el informe del “Sistema eléctrico español 2006”, la potencia instalada en el sistema peninsular a 31-12-2006 ascendía a 78.754 MW y la generación neta del año 2006 se eleva a 262.204 GWh. En el sistema peninsular hay instalados 57.945 MW en régimen ordinario que produjeron 220.873 GWh en 2006.

En 2006 la producción total de VIESGO GENERACIÓN ha ascendido a 5,34 TWh, lo cual supone el 2 por ciento de la producción neta del sistema peninsular (régimen ordinario y



especial). La producción de VIESGO en régimen ordinario representó el 2,42 por ciento de la electricidad producida en régimen ordinario del sistema peninsular.

Como muestra el Cuadro 2, el 40 por ciento (945 MW) de la potencia bruta instalada de VIESGO GENERACIÓN son centrales de carbón, el 32 por ciento (753 MW) son centrales de fuel-gas y el 28 por ciento (668 MW) son centrales hidráulicas y de bombeo. El parque de generación de gas / fuel de VIESGO GENERACIÓN representa el 11,33 por ciento de la potencia bruta peninsular instalada de este tipo de centrales. En centrales térmicas de carbón, las centrales de VIESGO GENERACIÓN representan el 8,27 por ciento del total de la potencia bruta instalada peninsular. Por último, las centrales hidroeléctricas de VIESGO GENERACIÓN suponen el 4,01 por ciento del total instalado en esta tecnología en el sistema peninsular.

Las centrales de VIESGO están ubicadas en las comunidades de Andalucía, Aragón, Asturias, Cantabria, Castilla-La Mancha, Castilla y León y Cataluña.

En octubre de 2007 ENEL VIESGO ha puesto en funcionamiento una nueva central de ciclo combinado de gas natural en Escatrón (Zaragoza) de 800 MW de potencia instalada (esta nueva central sustituye a la central de carbón nacional de 80 MW, [...]).

**Cuadro 2 Potencia bruta instalada de VIESGO GENERACIÓN y porcentaje sobre total peninsular régimen ordinario. Año 2006**

	Potencia bruta instalada en centrales de VIESGO (MW)	Total potencia brutainstalada sistema peninsular (MW)	% VIESGO sobre total peninsular
<b>Centrales hidroeléctricas:</b>	<b>668</b>	<b>16.657</b>	<b>4,01%</b>
Agrupación Aguayo-Aguilar	389		
Agrupación Navia	162		
Agrupación Picos	117		
<b>Centrales térmicas de carbón:</b>	<b>945</b>	<b>11.424</b>	<b>8,27%</b>
Puente Nuevo	324		
Puertollano	221		
Cercs	160		
Escucha	160		

Escatrón	80		
<b>Centrales térmicas de gas / fuel:</b>	<b>753</b>	<b>6.647</b>	<b>11,33%</b>
Bahía de Algeciras	753		
<b>TOTAL</b>	<b>2.366</b>	<b>57.945</b>	<b>4,08%</b>

Fuente: CNE con datos de VIESGO y REE

Todas las centrales de carbón de VIESGO GENERACIÓN consumen carbón nacional, y, por tanto, todas ellas tienen la consideración de activos estratégicos. La potencia neta de las centrales de carbón de VIESGO GENERACIÓN representaba en 2006 el 7,79 por ciento de la potencia neta de todas las centrales de carbón instaladas en el sistema peninsular (incluyendo tanto las centrales de carbón nacional como las de carbón de importación). Por otra parte su contribución es mayor si se considera su cuota sobre el total de centrales que consumen carbón nacional, que alcanzaba el 9,50 por ciento en 2006.

**Cuadro 3 Potencia neta instalada de VIESGO GENERACIÓN en centrales de carbón y porcentaje sobre total peninsular. Año 2006**

2006	Potencia neta (MW)
Total Centrales de carbón	11.215
Centrales de carbón de importación	2.018
Centrales de carbón nacional	9.197
Centrales VIESGO de carbón	874
% Potencia VIESGO	
Sobre Total Carbón	7,79%
Sobre Carbón Nacional	9,50%

Fuente: CNE

La producción de energía eléctrica de VIESGO GENERACIÓN generada en centrales de carbón ascendió en 2006 a 4.466 GWh. Esta cantidad representó el 6,03 por ciento de la producción total de energía eléctrica generada en centrales de carbón en España en 2006. La producción de VIESGO GENERACIÓN sobre el total producido en centrales de carbón nacional supuso en ese año el 7,44 por ciento.

**Cuadro 4 Producción de VIESGO GENERACIÓN en centrales de carbón y porcentaje sobre total peninsular. Año 2006**

Producción (GWh)	
<b>Carbón total (incluye ELCOGÁS)</b>	74.101
ELCOGÁS (*)	1.485
Carbón importación	14.087
Resto Carbón	58.530
<b>VIESGO (HN y LN)</b>	4.467
% sobre carbón total	6,03%
% sobre carbón nacional (incluye ELCOGÁS)	7,44%

(\*) ENEL S.p.A es accionista de ELCOGÁS con un porcentaje de participación del 4,31 por ciento

Fuente: CNE

El consumo de carbón nacional en 2006 fue de [...] toneladas, cantidad que ha ido reduciéndose de forma significativa en los últimos años, como muestra el siguiente cuadro.

**Cuadro 5 Consumo de carbón nacional en las centrales térmicas de VIESGO GENERACIÓN [...]**

Fuente: ENEL VIESGO

Las inversiones previstas por ENEL VIESGO en las centrales de carbón nacional para el periodo 2007-2012 ascienden a un total de [...] euros, y están principalmente [...].

**Cuadro 6 Plan de inversiones de las centrales de carbón nacional (2007-2012)**

[...]

Fuente: ENEL VIESGO

En relación con los referidos proyectos, ENEL VIESGO señala [...].

**Cuadro 7 Posibles afecciones al normal funcionamiento de las centrales de Puertollano y Puente Nuevo como consecuencia de los planes de inversión (2007-2012)**  
[...]

Fuente: ENEL VIESGO

Adicionalmente, ENEL VIESGO indica que tiene prevista una inversión de [...].

Para el periodo 2007-2012, el total de inversiones de ENEL VIESGO en centrales de carbón nacional y plantas dotadas de arranque autónomo asciende a [...] euros. Se destaca además que éstas son las centrales de ENEL VIESGO que han funcionado en el mecanismo de restricciones durante 2006 y hasta octubre de 2007.

**VIESGO DISTRIBUCIÓN**

A través de VIESGO DISTRIBUCIÓN y su filial BEGASA, ENEL VIESGO distribuye un volumen de energía cercano a 5,4 TWh a más de 560.000 puntos de suministro. En el cuadro siguiente se muestra la evolución reciente de dicha actividad de distribución, que indica un moderado aumento, tanto del número de clientes, como de la cantidad de energía distribuida.

**Cuadro 8 Número de puntos de suministro y energía distribuida por VIESGO DISTRIBUCIÓN\***

Año	Puntos de suministro a 31/12	Energía en consumidor final (GWh)
2004	544.173	4.970
2005	556.652	5.247
2006	568.615	5.313

\* Los datos incluyen el 55,01% de los puntos de suministro y energía distribuida por BEGASA en Galicia

Fuente: ENEL VIESGO

VIESGO DISTRIBUCIÓN opera principalmente en Cantabria, donde en 2006 contaba con una cuota muy relevante, superior al 96 por ciento. Las restantes zonas donde está presente de forma muy limitada son: Galicia (Lugo), Asturias y Castilla y León (Burgos y Palencia).

**Cuadro 9 Cuota de mercado de VIESGO DISTRIBUCIÓN en términos de energía distribuida (2006)**

Comunidad Autónoma	Cuota de mercado VIESGO DISTRIBUCIÓN*
Andalucía	0,0%
Aragón	0,0%
Asturias	6,7%
Baleares	0,0%
Canarias	0,0%
Cantabria	96,5%
Castilla-La Mancha	0,0%
Castilla-León	1,2%
Cataluña	0,0%
Comunidad Valenciana	0,0%
Extremadura	0,0%
Galicia	3,1%
Madrid	0,0%
Murcia	0,0%
Navarra	0,0%
País Vasco	0,0%
Rioja	0,0%
<b>Total España peninsular</b>	<b>2,2%</b>

\* Los datos incluyen el 55,01% de los puntos de suministro y energía distribuida por BEGASA en Galicia

Fuente: CNE, base datos SINCRO

En el periodo 2007-2012 la inversión total prevista en instalaciones de distribución asciende a [...] euros, de los cuales [...] corresponden a redes de distribución y [...] euros a otras inversiones (contadores, sistemas de telecomunicaciones, sistemas de información, edificios). Su desglose por área geográfica se muestra en el cuadro siguiente.

**Cuadro 10 Planes de inversión en instalaciones de distribución (2007-2012)\***

[...]

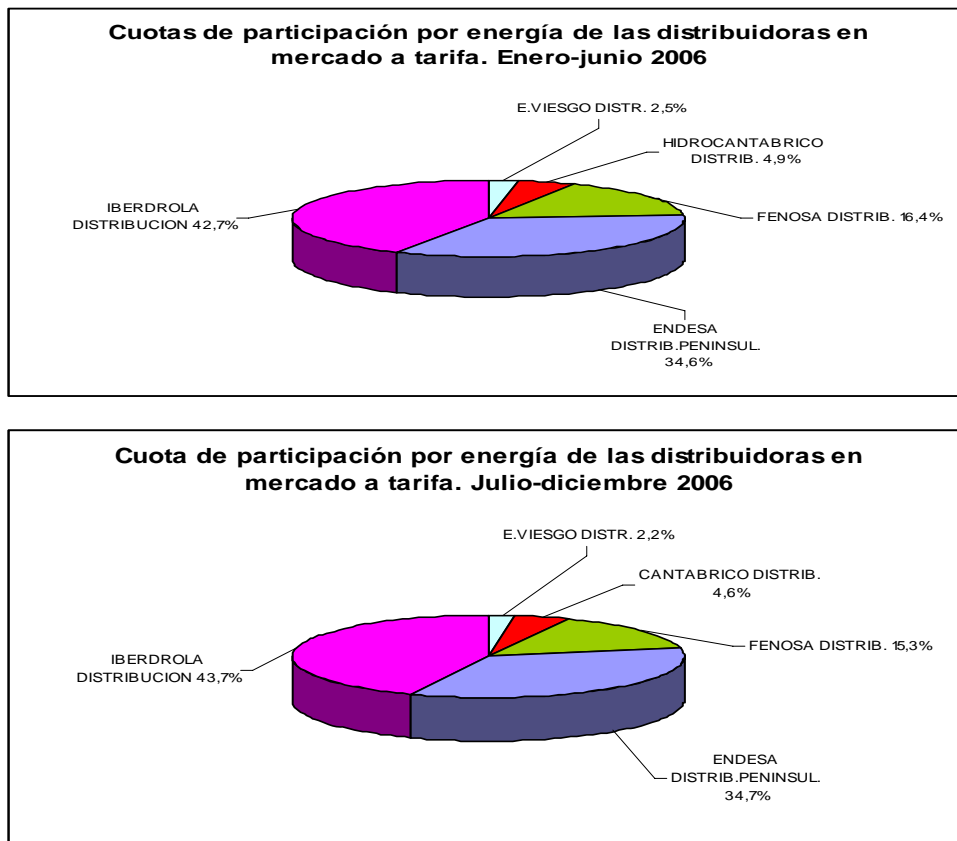
Fuente: ENEL VIESGO

Se destaca que ENEL VIESGO manifiesta que la ejecución de las referidas inversiones [...].

Asimismo, según la información facilitada, [...].

Atendiendo a la participación de las distribuidoras en el suministro de electricidad al mercado regulado, la cuota de VIESGO DISTRIBUCIÓN en 2006 se situaba en torno al 2,5 por ciento.

**Cuadro 11 Cuota de participación (por energía) de las distribuidoras en mercado a tarifa. Año 2006**

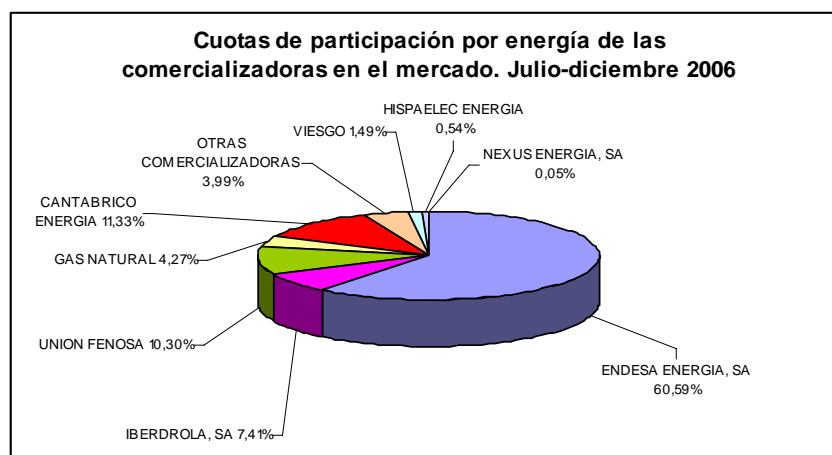
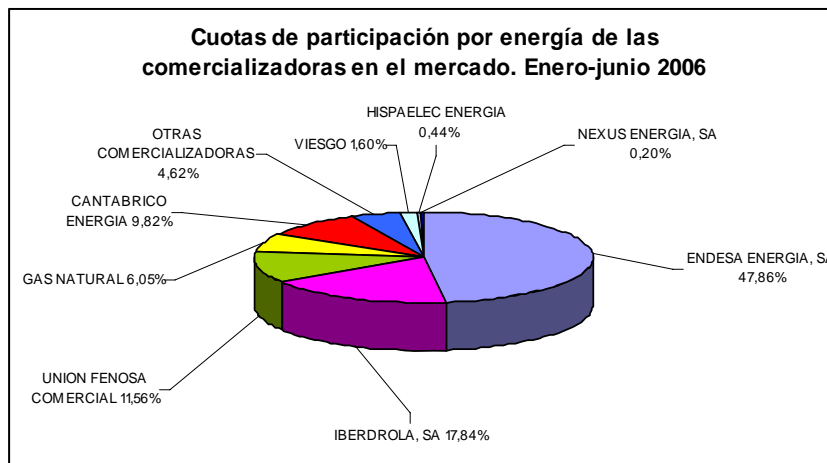


Fuente: CNE, Boletín informativo sobre la evolución del mercado minorista de electricidad en la zona peninsular

ENEL VIESGO también realiza actividades de comercialización de energía eléctrica a través de su empresa ENEL VIESGO ENERGÍA. En 2006, la cuota de mercado de ENEL VIESGO ENERGÍA no superaba el 2 por ciento, concretamente en el primer semestre de 2006 fue del 1,60 por ciento y en el segundo semestre de 2006 se situó en el 1,49 por

ciento. A la vista de estos datos también se puede decir que la importancia de ENEL VIESGO en la comercialización de energía eléctrica es bastante reducida; en todo caso cabe matizar que el mercado minorista sufrió una importante involución desde finales de 2005, debido en buena parte a la *competencia desleal* de las tarifas de suministro regulado que ocasiona que muchos comercializadores, incluida ENEL VIESGO ENERGÍA, retiren ofertas de este mercado.

**Cuadro 12 Cuota de participación en el mercado de las comercializadoras. Año 2006**



Fuente: CNE, Boletín informativo sobre la evolución del mercado minorista de electricidad en la zona peninsular

ENEL VIESGO realiza la adquisición de la electricidad al por mayor para su venta en mercado libre y en el regulado mediante varios mecanismos que incluyen compras en el mercado spot de OMEL, en el mercado a plazo de OMIP y en la subasta CESUR (para el mercado regulado). Asimismo, los productores de régimen especial que están conectados

a las redes de VIESGO DISTRIBUCIÓN y BEGASA (más de 250) pueden estar en ocasiones vendiendo su energía al pool y en otros casos directamente a las distribuidoras.

### **5.1.3 Conclusiones**

La descripción de las actividades de las sociedades de VIESGO permite concluir que la importancia de las mismas para la seguridad de suministro en el sector eléctrico nacional es en general limitada, aun cuando no despreciable, sobre todo si se considera su importancia en la gestión de las redes de distribución de Cantabria, donde ENEL VIESGO tiene una situación de monopolio local. A este respecto se destaca que tanto VIESGO GENERACIÓN como VIESGO DISTRIBUCIÓN tienen planes de inversión de cierta importancia, cuya realización estaría en todo caso sujeta, según ENEL, a *factores diversos, entre otros relativos al mantenimiento del marco regulatorio, la existencia de una remuneración adecuada, y la posibilidad de contar con los permisos y autorizaciones para llevarlas a cabo.*

## **5.2 Presencia de E.ON en los mercados energéticos**

### **5.2.1 Historia de E.ON**

El grupo E.ON tiene sus orígenes en el grupo VEBA, creado por el estado de Prusia en 1929 para fusionar sus intereses en el sector energético y en la actividad de extracción de carbón, ambos de propiedad estatal. Posteriormente, la titularidad de VEBA pasó del disuelto Estado prusiano a la República Federal de Alemania, privatizándose parcialmente en 1965, y ostentando inicialmente el Estado alemán una participación del 40,2 por ciento. Tras una serie de ofertas posteriores la privatización se completó en 1987, cuando el Estado alemán ofreció su participación restante del 25,5 por ciento al público.

El 16 de junio de 2000 se completó la fusión entre VEBA AG y VIAG AG, uno de los mayores grupos industriales de Alemania. La nueva entidad así creada fue renombrada E.ON. La fusión fue analizada por la Comisión Europea que la autorizó con condiciones, incluyendo varias desinversiones de activos en los mercados afectados y obligaciones de



distintos tipos, como el aumento de la interconexión eléctrica entre Alemania y Dinamarca, la compra, a precios de mercado, de una cantidad mínima anual de electricidad de la empresa Vattenfall Europe hasta el 31 de diciembre de 2007 y la eliminación de las tarifas de tránsito entre distintas zonas del sistema eléctrico alemán.

Desde su creación hasta la actualidad, el grupo E.ON se ha desarrollado principalmente mediante operaciones de desinversión y de crecimiento externo, caracterizadas por una concentración progresiva en los negocios de gas y electricidad. Además, E.ON ha emprendido una fuerte diversificación geográfica, aún cuando Alemania sigue representando el mercado principal del grupo.

Las operaciones de adquisiciones y desinversiones realizadas en los años más recientes confirman la tendencia a reforzar la convergencia entre gas y electricidad, eliminar actividades no comprendidas en el *core business* y consolidar las distintas unidades de negocio existentes. Aproximadamente, el volumen de las inversiones y desinversiones que E.ON ha llevado a cabo para conseguir que su negocio sea puramente energético asciende a 104.000 millones de euros.

En la actualidad, el Grupo E.ON está configurado en cinco áreas de negocio, más el centro corporativo: Europa Central, Gas Paneuropeo, Reino Unido, Región Nórdica y Estados Unidos.

Según declara la empresa, E.ON situará específicamente sus actividades comerciales y de generación de energía en líneas más europeas. Todas las operaciones comerciales, incluyendo energía, gas, carbón, petróleo y derechos de emisión de CO<sub>2</sub>, quedarán englobadas dentro de una nueva unidad denominada *E.ON Energy Trading*. Otra nueva unidad se encargará de la construcción de nuevas centrales eléctricas de carbón y gas en Europa. En los próximos cinco años E.ON pretende construir 18 nuevas centrales eléctricas con una capacidad de generación total de más de 13.500 MW. Además, E.ON prevé agrupar en una nueva unidad sus operaciones relativas a energías renovables (con la excepción de la hidroelectricidad) y su provisión de créditos de carbono a largo plazo.

## 5.2.2 Objeto social y estrategia corporativa de E.ON

### 5.2.2.1 Objeto social

El objeto social de E.ON según está establecido en el artículo 2 de sus estatutos sociales, comprende las siguientes actividades:

#### *“Art.2 Objeto de la Compañía*

- (1) El objeto social será el suministro de energía (principalmente eléctrica y de gas) y de agua, además de la provisión de servicios de eliminación de residuos.  
Las actividades de la Compañía podrán abarcar la generación y/o producción, transmisión y/o transporte, compra, venta y comercio. Se podrán construir, comprar y utilizar todo tipo de fábricas; se podrá realizar todo tipo de servicios y cooperaciones.*
- (2) Además, la compañía tendrá derecho a realizar negocios dentro del sector químico, principalmente dentro de las áreas químicas especiales y de construcción , además de en el sector inmobiliario y en el de las telecomunicaciones.*
- (3) La Compañía podrá operar dentro de las áreas comerciales enumeradas en el Párrafo 1 o en las áreas relacionadas con éstas, ya sea por su cuenta o a través de filiales o empresas asociadas. La Compañía tendrá derecho a llevar a cabo todas las acciones y medidas que estén relacionadas con el objeto corporativo o que sean adecuadas para llevarlo a cabo, directa o indirectamente.*
- (4) La Compañía también podrá establecer, adquirir o participar en otras compañías, especialmente en aquellas cuyo objeto corporativo abarque total o parcialmente las áreas comerciales enumeradas en el Párrafo 1. Además, la Compañía tendrá derecho a adquirir acciones de todo tipo de compañías, principalmente para la inversión de fondos. Podrá realizar cambios estructurales en las compañías en las que obtenga una participación, consolidarlas bajo una*

*dirección central o sencillamente limitarse a gestionarlas o deshacerse de sus participaciones.”*

### 5.2.2.2 Estrategia corporativa

Según la compañía, la estrategia de E.ON está fundamentada en un modelo de negocio integrado basado en:

- La *integración de los negocios de gas y electricidad*, siguiendo una estrategia a largo plazo, con el objetivo de integrar las operaciones de gas y electricidad de modo que le permitan a E.ON disfrutar de posiciones de liderazgo en sus respectivos mercados.
- Una *clara tendencia geográfica* a concentrarse en los mercados en los que hasta ahora operan sus distintas unidades, buscando oportunidades en nuevos mercados como Italia, Rusia, Turquía y España.
- Las *prioridades estratégicas* de E.ON pasan por diversificar su cartera de generación, mejorar su posición de suministrador de gas, y desarrollar el potencial del GNL como una forma de distribución de gas alternativa.
- La aplicación de *estrictos criterios de inversión*, de modo que según indica E.ON, *aplica estrictos criterios financieros y estratégicos en cada inversión potencial, centrándose en las que la dirección considera que exhiben potencial para la creación de valor.*

Con este modelo de negocio E.ON pretende maximizar el valor de su cartera a través de:

- La creación de valor a partir de la convergencia de los mercados energéticos europeos (como ejemplo se cita la creciente oportunidad para E.ON de utilizar las interconexiones por gasoducto existentes y programadas entre Reino Unido y

Europa Continental para exportar gas de su unidad Gas Paneuropeo a las filiales de E.ON UK).

- La creación de valor derivada de la integración vertical que aumentan la presencia de E.ON en todos los segmentos de las cadenas energética de gas y electricidad.
- La creación de valor derivada de la convergencia entre las cadenas de valor de gas y electricidad, que según E.ON proporciona *oportunidades para crear economías de escala en los costes de servicio, y de aumentar la fidelidad de los consumidores al mismo tiempo.*
- La mejora en la eficiencia operativa a través de la identificación y transferencia de las mejores practicas del Grupo a todas las actividades comunes de las distintas unidades de negocio.
- La mejora de la posición competitiva del grupo en sus mercados objetivo, a través de crecimiento orgánico o bien mediante la búsqueda de inversiones de forma selectiva.
- La creación de una cultura corporativa común bajo el proyecto *One.E.On*, que ayude al Grupo E.ON a llevar a cabo su visión y objetivos estratégicos, a la vez que a mantener su compromiso con las responsabilidades sociales corporativas.
- El impulso del crecimiento potencial en nuevos mercados como Italia, Rusia, Turquía, América Latina y España.

En la Conferencia de Analistas e Inversores celebrada el 31 de mayo de 2007, E.ON actualizó su estrategia. La visión estratégica de E.ON de operación en los mercados internacionales de energía se fundamenta en cuatro puntos: emergencia de un único mercado energético europeo, la creciente competencia, el calentamiento global y la garantía del suministro.

E.ON ha especificado una dirección estratégica de acuerdo con cinco dimensiones:

- (i) Promoción activa de la agenda energética de la UE.
- (ii) Configuración del grupo optimizada, agrupando todas las actividades comerciales europeas.
- (iii) Programa de inversiones y de crecimiento actualizado: crecimiento orgánico y adquisiciones selectivas, asegurando la calidad y la garantía del suministro.
- (iv) Objetivos operativos ambiciosos.
- (v) Objetivos financieros ambiciosos.

E.ON ha anunciado también que participará en próximas privatizaciones en Rumanía, los Balcanes, Rusia y Turquía. E.ON tiene previsto realizar la entrada en el mercado energético español a través de la adquisición de VIESGO y de los activos de ENDESA, según lo recogido en el Acuerdo firmado con ACCIONA y ENEL, así como a través de la adquisición en agosto de 2007 de la empresa de energía renovable ENERGI E-2.

### **5.2.3 Accionariado de E.ON**

El capital social de E.ON asciende a 1.799.200.000 euros y está dividido en 692 millones de acciones al portador, sin valor nominal, cada una de las cuales representa 2,6 euros del capital social de E.ON.

Las acciones de E.ON AG están admitidas a cotización oficial en las siete bolsas de valores de Alemania, siendo su mercado principal la Bolsa de Valores de Frankfurt, junto con el XETRA (sistema de cotización electrónico). Las opciones sobre acciones ordinarias de E.ON AG cotizan en el mercado alemán de derivados (Eurex Deutschland). Las acciones ordinarias se negocian también en operaciones fuera de mercado en Londres. Hasta el 7 de septiembre de 2007, los ADSs de E.ON AG cotizaban en la Bolsa de Valores de New York.

El accionariado actual de la sociedad está disperso. A 31 de diciembre de 2006 E.ON era titular directo e indirecto de un total de 32.402.731 de sus propias acciones que

representan el 4,68 por ciento de su capital social, pero no puede ejercitar los derechos de voto correspondientes a esas acciones.

## 5.2.4 Actividades principales de E.ON

En 2006, el negocio del grupo E.ON estaba organizado en las siguientes unidades de negocio, cada una de las cuales es responsable de la administración y gestión de las actividades que en ellas se desarrollen: un Centro Corporativo (*Corporate Center*) que coincide con la matriz del grupo, E.ON A.G. y que se encarga de la gestión estratégica y de la coordinación de las actividades del grupo, y cinco unidades del *core business* energético: Europa Central (*Central Europe*), Gas Paneuropeo (*Pan-European Gas*), Reino Unido (*U.K.*), Región Nórdica (*Nordic*), y EE.UU – Medio Oeste (*U.S. Midwest*). En el Cuadro 13 se muestran las sociedades que sirven de matriz en cada una de las unidades del negocio energético.

**Cuadro 13 Sociedades que sirven de matriz a cada una de las unidades del negocio energético de E.ON**

Matriz de la unidad de negocio	País de constitución	% titularidad del Grupo E.ON	% derechos de voto del Grupo E.ON
<b>Europa Central</b> E.ON Energie AG	Alemania	100,00%	100,00%
<b>Gas Paneuropeo</b> E.ON Ruhrgas AG	Alemania	100,00%	100,00%
<b>Reino Unido</b> E.ON UK plc	Reino Unido	100,00%	100,00%
<b>Región Nórdica</b> E.ON Nordic AB	Suecia	100,00%	100,00%
<b>EE.UU - Medio Oeste</b> E.ON U.S. LLC	EE.UU	100,00%	100,00%

Fuente: E.ON

De forma resumida, las actividades de las unidades de negocio de Europa Central, Gas Paneuropeo, Reino Unido, Nórdica y EE.UU - Medio Oeste incluyen: la generación, el transporte, la distribución y la venta de energía a los clientes de cada respectivo mercado

regional. La unidad Gas Paneuropeo se encarga, asimismo, del suministro, transporte, almacenaje y venta de gas natural a distribuidores y clientes industriales en Europa, dedicándose también a las actividades de comercialización, exploración y producción de gas.

El Cuadro 14 muestra algunas magnitudes representativas de la distribución del resultado del grupo entre las cinco unidades del negocio energético.

**Cuadro 14 Distribución de las ventas y del resultado del grupo E.ON entre las distintas unidades del negocio energético**

millones de euros	Europa Central		Gas Paneuropeo		Reino Unido		Región Nórdica		EE.UU - Medio Oeste		Total*
<b>Ventas</b>	28.380	40%	24.987	35%	12.569	18%	3.204	5%	1.947	3%	71.087
<b>EBITDA ajustado</b>	5.484	47%	2.839	24%	1.790	15%	992	8%	590	5%	11.695
<b>EBIT ajustado</b>	4.168	49%	2.106	25%	1.229	14%	619	7%	391	5%	8.513
<b>Efectivo aportado por actividades operativas</b>	3.825	61%	589	9%	749	12%	715	11%	381	6%	6.259

\* Total sin tener en cuenta el centro corporativo y sin tener en cuenta las participadas que no pertenecen al *core business* de E.ON.

Fuente: Memoria anual de E.ON (2006) y CNE

El EBIT ajustado es el parámetro clave que emplea E.ON para el control de gestión y como indicador del potencial de beneficios a largo plazo de cada uno de los negocios.

En base a las cuatro magnitudes presentadas en el Cuadro 14, la unidad que más aporta al *core business* del grupo es la de Europa Central, con un EBIT ajustado que representa el 47 por ciento del total. Por otro lado, la unidad que menos aporta, en términos de EBIT ajustado, es la unidad de EE.UU - Medio Oeste con un 5 por ciento. Es importante destacar que las unidades de Europa Central y Gas Paneuropeo son las más importantes para el negocio energético de E.ON, generando entre ambas un 74 por ciento del EBIT ajustado y un efectivo derivado de sus actividades operativas del 70 por ciento. Por volumen de ventas, destacan las ventas de la unidad de Gas Paneuropeo, que

representan el 35 por ciento del total de las ventas, superadas únicamente por la unidad de Europa Central con una participación del 40 por ciento.

Por otro lado, desde una perspectiva geográfica, los ingresos del grupo E.ON están relativamente concentrados en el mercado alemán (el mayor de Europa en electricidad y el segundo en gas) representando el 62 por ciento de los ingresos totales del grupo. En lo que se refiere al negocio de electricidad en Alemania, E.ON es, junto a RWE uno de los dos principales operadores en todas las fases de la cadena de suministro. En el mercado del gas, E.ON está presente en todas las fases de la cadena de suministro, siendo, a través de E.ON Ruhrgas, la empresa de referencia en todas y cada una de ellas.

Los mercados más importantes después de Alemania son Reino Unido y Suecia.

El mercado eléctrico del Reino Unido (incluyendo Irlanda del Norte) es el tercero más importante de Europa. Por su parte el mercado del gas es el mayor de Europa. E.ON UK está presente en la cadena de suministro tanto en la cadena de la electricidad como del gas de este mercado.

El mercado de la electricidad sueco es el sexto más importante de Europa, y el principal en el que opera E.ON NORDIC. La capacidad de generación deriva sobre todo de la energía nuclear. El mercado del gas sueco es de tamaño muy reducido.

A continuación se describen brevemente las actividades del Centro Corporativo y de las unidades del negocio energético de E.ON.

#### **5.2.4.1 Centro Corporativo**

E.ON AG es la sociedad matriz de gestión y el Centro Corporativo del grupo, y está radicada en Dusseldorf. E.ON AG se encarga de la gestión estratégica de las compañías del Grupo y de coordinar sus actividades. Asimismo, E.ON AG presta funciones de control, tesorería, gestión del riesgo (incluidas estrategias de cobertura) y servicios a los miembros del Grupo, ocupándose también de la comunicación con los mercados de



capitales y de las relaciones con los inversores. Más concretamente, E.ON AG es responsable de: la fijación y aplicación de estrategias y normas con la finalidad de optimizar los resultados del Grupo en todos los mercados de la energía en los que participa, la consecución de la excelencia operativa en cada una de las unidades de negocio mediante el ejercicio de las mejores prácticas y la elaboración de la estrategia relacionada con los asuntos regulatorios que puedan afectar a varias unidades de negocio al mismo tiempo.

#### **5.2.4.2 Europa Central**

E.ON ENERGIE AG (*E.ON ENERGIE*), con sede en Munich (Alemania) es la sociedad principal de la unidad de negocio de Europa Central y una de las compañías eléctricas privadas más grandes de Europa en términos de volumen de venta de electricidad, con unos ingresos, en 2006, de 28.380 millones de euros. Está presente en Alemania (donde en 2006 suministró aproximadamente el 18 por ciento de la energía consumida por los usuarios finales), Países Bajos, Hungría, República Checa, Rumania, Bulgaria y Eslovaquia. Su actividad principal consiste en la gestión de plantas de generación eléctrica, así como en el transporte, distribución y venta de electricidad, gas y calefacción en Alemania y Europa continental.

La unidad de negocio de Europa Central se divide en dos áreas diferentes: Europa Occidental (Alemania y Países Bajos) y Europa Oriental (Hungría, República Checa, Rumania, Bulgaria y Eslovaquia).

#### **Europa Occidental**

##### Generación

En Alemania, E.ON ENERGIE posee participaciones y dirige centrales con una capacidad instalada total de aproximadamente 34.500 MW de los cuales su cuota atribuible es de aproximadamente 26.000 MW (sin incluir plantas eléctricas en reserva, cerradas o reducidas). El parque de generación de E.ON Energie en Alemania está diversificado por

tecnologías, aunque las centrales nucleares y las de carbón son las que mayor peso representan.

En los Países Bajos, E.ON ENERGIE dirige a través de E.ON BENELUX centrales eléctricas de hulla y gas natural para el suministro de electricidad y calefacción a empresas y clientes al por mayor. En 2006, tenía una capacidad de generación instalada total de aproximadamente 1.900 MW.

La generación es operada por tres filiales distintas en función del combustible utilizado:

- E.ON KRAFTWERKE GmbH es la propietaria de centrales que usan fuentes de energía de combustible fósil, plantas de cogeneración y de energía renovable (biomasa y eólica). Con respecto a las compras de carbón autóctono, cabe destacar que el gobierno alemán ha pagado subvenciones directas a los productores nacionales, permitiéndoles de esta manera ofrecer carbón autóctono a precios competitivos en el mercado mundial. Así, E.ON Energie utilizó en el año 2006 un 30 por ciento de hulla extraída de los yacimientos existentes en Alemania mientras que el lignito lo suele obtener de sus propias reservas o mediante contratos a largo plazo con productores alemanes.
- E.ON KERNKRAFT GmbH es propietaria y responsable de las centrales nucleares del grupo y la encargada de realizar las compras de uranio a proveedores independientes locales e internacionales.
- E.ON WASSERKRAFT GmbH es la empresa que opera las centrales hidráulicas.

### Transporte

La red alemana de transporte de electricidad de E.ON ENERGIE opera con tensiones de 380, 220 y 110 kilovoltios y tiene una longitud de sistema de más de 41.000 km con una superficie de cobertura de 200.000 km<sup>2</sup> aproximadamente. Se encuentra en los estados alemanes de Schleswig-Holstein, Baja Sajonia, Mecklemburgo-Pomerania Occidental, Brandemburgo, Renania del Norte-Westfalia, Sajonia-Anhalt, Hesse, Turingia y Baviera, y se extiende desde la frontera escandinava hasta los alpes. La red está interconectada con

la red eléctrica de Europa Occidental que enlaza con los Países Bajos, Austria, Dinamarca y Europa del Este. El sistema es operado principalmente por una filial de E.ON ENERGIE al 100 por ciento denominada E.ON NETZ.

#### Distribución y venta

En Alemania, E.ON suministra electricidad, gas y calefacción a través de compañías regionales de distribución de electricidad en cuyo capital participa de forma mayoritaria.

#### Comercialización

Respecto a la comercialización, E.ON ENERGIE ha integrado sus operaciones de *trading* y distribución mayorista en E.ON SALES & TRADING (EST).

#### **Europa del Este**

E.ON ENERGIE tiene intereses en Hungría, la República Checa, Bulgaria, Rumania y Eslovaquia.

En Hungría, E.ON ENERGIE es propietaria de todas las acciones (a excepción de una acción de oro que tiene el gobierno húngaro) de los distribuidores regionales de electricidad E.ON DEL-DUNANTULI ARAMSZOLGALTATO RT, E.ON ESZAK-DUNANTULI ARAMSZOLGALTATO RT (EDASZ) y E.ON TISZANTULI ARAMSZOLGATATO. En 2006, estas empresas suministraron a 2,5 millones de clientes, unos 15.000 GWh de electricidad. Además es propietaria del 100 por ciento del capital de la compañía de producción de gas natural KOMBINALT CISKLUSU ERÖMU KFT. En el sector gasista E.ON ENERGIE tiene una participación del 98,1 por ciento de la compañía de distribución y suministro de gas KÖGAZ, y del 99,1 por ciento del distribuidor de gas DELDUNANTULI GAZSZOLGALTATO RESZCEVYTARSASAG (DDGAZ).

En la República Checa, controla participaciones significativas en el sector energético, suministrando aproximadamente a 1,4 millones de clientes, unos 11.900 GWh de electricidad en 2006.

En Eslovaquia, E.ON cuenta con una participación minoritaria (49%) en la sociedad ZAPADOSLOVENSKA ENERGETIKA, A.S., que igualmente se dedica a la actividad de distribución y venta de electricidad.

A 31 de diciembre de 2006, E.ON ENERGIE poseía pequeñas participaciones en activos de generación, principalmente en Hungría y la República Checa.

**Cuadro 15 Principales magnitudes de la unidad Europa Central (2006)**

<b>Europa Central</b>	
	<b>Potencia Instalada (MW)</b>
Nuclear	8.473
Lignito	1.315
Hulla	7.461
Gas natural	4.121
Fuel	1.153
Hidroeléctrica	3.113
Otras	367
<b>Total Alemania</b>	<b>26.003</b>
Hulla	1.085
Gas natural	997
Otras	87
<b>Total no Alemania</b>	<b>2.169</b>
<b>Total atribuible</b>	<b>28.172</b>
Redes de Transporte (380,220,110 kV)	Aprox 54.000 km
<b>Compras electricidad</b>	<b>GWh</b>
Producción propia	131.300
Producción no propia	149.900
A estaciones con control de < 50%	12.300
De otros suministradores	137.600
<b>Total</b>	<b>281.200</b>
Propósitos operativos (bombeos, pérdidas de red,...)	-13.000
<b>Total Compras Netas</b>	<b>268.200</b>
<b>Ventas electricidad</b>	<b>GWh</b>
Interregional no consolidado, regional y municipal utilities	145.700
Industrial y comercial	77.200
Residencial y pequeños consumidores	45.300

comerciales	
<b>Total ventas</b>	<b>268.200</b>
<b>Ventas de gas</b>	GWh
	128.500

Fuente: E.ON, Estrategia y Cifras principales 2007 e Informe Anual 2006

### 5.2.4.3 Gas Paneuropeo

La unidad de Gas Paneuropeo tiene como cabecera a E.ON RUHRGAS AG (*E.ON RUHRGAS*) con sede en Essen y participada íntegramente por E.ON desde marzo de 2003. E.ON RUHRGAS es propietaria de un 6,4 por ciento, de forma directa e indirecta, de GAZEXPORT, filial de GAZPROM, la mayor empresa rusa de exploración, producción, transporte y comercialización de gas.

E.ON RUHRGAS es una de las principales compañías de gas no estatales de Europa y la de mayor negocio en Alemania, en cuanto a volumen de ventas de gas, con 709.700 GWh de gas vendido en 2006. En Alemania, el volumen de ventas de E.ON RUHRGAS fue de 550.000 GWh, lo que supuso un 49 por ciento del mercado.

La actividad principal de E.ON RUHRGAS comprende el suministro, la venta y el transporte de gas natural.

#### Aprovisionamiento

E.ON RUHRGAS tiene [...].

La fuente principal es [...]. El suministrador [...]. En lo que concierne los demás suministros, [...].

#### **Cuadro 16 Orígenes del gas comprado por E.ON RUHRGAS (2006)**

[...]

Fuente: E.ON

La casi totalidad del gas comprado por E.ON RUHRGAS se realiza [...].

En agosto de 2006 E.ON llegó a un acuerdo con [...].

### Transporte

E.ON RUHRGAS es propietaria, copropietaria o tiene participación a través de varias sociedades que controlan un total de 11.405 km de canalizaciones de transporte de gas. E.ON RUHRGAS cuenta con 28 estaciones compresoras que representan un total de 907 MW, y dispone de una capacidad de almacenamiento subterráneo de 5,2 miles de millones de metros cúbicos.

### Distribución y venta

E.ON RUHRGAS es el mayor distribuidor de gas natural en Alemania (550.000 GWh en 2006, que representaban el 55,3 por ciento del total), y vendió en 2006 más de 160.000 GWh fuera de Alemania.

Además, E.ON RUHRGAS es propietaria de participaciones en: compañías integradas de gas, compañías de distribución de gas y empresas locales de suministros, a través de sus filiales ERI y THÜGA. ERI posee fundamentalmente participaciones minoritarias en compañías integradas de gas y de distribución de gas en Europa, así como en compañías alemanas de distribución regional de gas. Por su parte, THÜGA posee participaciones en unas 100 empresas municipales y regionales de suministro de gas y electricidad en Alemania, así como participaciones mayoritarias y minoritarias en diversas compañías de distribución y venta de gas en Italia.

**Cuadro 17 Principales magnitudes de la unidad Gas Paneuropeo (2006)**

Gas Paneuropeo	
Transporte de gas dentro de Alemania <sup>(1)</sup>	11.405 Km

<b>Compras / Origen de gas natural</b>	<b>GWh</b>
Noruega	196.500
Rusia	178.400
Países Bajos	137.500
Reino Unido	67.200
Dinamarca	22.900
Otros	7.400
<b>Importaciones</b>	<b>609.900</b>
<b>Alemania</b>	<b>113.300</b>
<b>Total compras</b>	<b>723.200</b>
<b>Ventas / Utilización gas natural</b>	<b>GWh</b>
Distribuidores domésticos	318.700
Municipal utilities domesticas	163.100
Consumidores industriales domésticos	67.600
Ventas en el extranjero	160.300
<b>Total ventas*</b>	<b>709.700</b>

(1) Incluye capacidad alquilada

\* Ventas distribución gas Alemania (550.000 GWh), ventas distribución gas no Alemania (160.300 GWh). La diferencia con el total de compras se debe al almacenamiento y a problemas de medida.

Fuente: E.ON, *Estrategia y Cifras principales 2007* e Informe Anual 2006

#### 5.2.4.4 Reino Unido

La unidad de negocio de Reino Unido esta encabezada por E.ON UK HOLDING COMPANY LTD (*E.ON UK*), empresa integrada de energía con sus principales operaciones centralizadas en el Reino Unido.

En electricidad, E.ON UK opera en generación, distribución y venta, con unas cuotas de mercado del 13 por ciento en generación (en términos de capacidad instalada), del 21 por ciento en término de clientes, y del 18 por ciento en términos de longitud de red.

En la cadena de valor del gas, E.ON UK opera principalmente en la venta al mercado minorista, en la que es el segundo operador más importante, después de CENTRICA, con una cuota del 13 por ciento en términos de clientes, y del 9 por ciento en términos de TWh vendidos.

El negocio no regulado de E.ON UK en Reino Unido comprende las actividades de generación de electricidad y comercialización de energía. E.ON UK participa y opera centrales eléctricas con una capacidad total instalada de 10.762 MW, de los cuales 10.547 MW son atribuibles a esta compañía. En la actividad de suministro minorista de gas y electricidad, suministró en 2006 a 8,4 millones de clientes aproximadamente, con unas ventas totales de 56.300 GWh de electricidad y 92.600 GWh de gas.

El negocio regulado de E.ON UK en Reino Unido es básicamente la distribución de electricidad, y está compuesto por las áreas de distribución anteriormente operadas por EAST MIDLANDS ELECTRICITY (EME) y MIDLANDS ELECTRICITY, cubriendo aproximadamente un área de 11.312 millas cuadradas.

**Cuadro 18 Principales magnitudes de la unidad Reino Unido (2006)**

Reino Unido	
	MW
Hulla	4.910
Gas natural	3.490
Otras incluidas fuel, hidroeléctricas y eólica	1.788
CHP	359
<b>Total atribuible</b>	<b>10.547</b>
Total	10.762
Distribución electricidad (superficie cubierta)	25.445 Km <sup>2</sup>
Compras electricidad	
	GWh
Producción propia	35.900
Producción no propia	21.300
A estaciones con control de < 50%	700
De otros suministradores	38.100
<b>Total</b>	<b>74.700</b>
Propósitos operativos (bombeos, pérdidas de red,...)	-900
<b>Total Compras</b>	<b>73.800</b>
Ventas electricidad	
	millones de KWh
Consumidores residenciales y PYMES	37.900
Industrial y comercial	18.400
Ventas al mercado	17.500



<b>Total ventas</b>	<b>73.800</b>
<b>Ventas de gas natural</b>	GWh
Ventas a consumidores industriales y comerciales	28.700
<i>Retail mass consumers</i>	63.900
<b>Total ventas</b>	<b>92.600</b>

CHP: Cogeneración de calor y electricidad

Fuente: E.ON, *Estrategia y Cifras principales 2007* e Informe Anual 2006

#### 5.2.4.5 Región Nórdica

E.ON NORDIC AB (E.ON NORDIC) se dedica a la generación, distribución, comercialización y *trading* de electricidad, gas y calefacción, principalmente en Suecia y Finlandia. A finales de junio de 2006 se completó el proceso de venta de la participación que E.ON NORDIC tenía en E.ON FINLAND. La unidad nórdica, antes dividida en atención a criterios geográficos (Suecia y Finlandia) ahora se organiza en función de las distintas actividades realizadas. E.ON NORDIC opera fundamentalmente a través de su filial E.ON SVERIGE AB, de la que ostenta un 55,3 por ciento del capital, y un 56,6 por ciento de los derechos de voto.

E.ON SVERIGE desarrolla principalmente su actividad en Suecia, dedicándose a la generación, distribución y venta de electricidad. También opera, aunque en menor grado, en Finlandia, Dinamarca y Polonia.

En Suecia, su cuota de generación es del 21,9 por ciento en términos de potencia instalada y del 18% en términos de electricidad producida.

E.ON NORDIC tiene participaciones en centrales de generación eléctrica, principalmente en Suecia, con una capacidad instalada total de 14.800 MW, de los cuales son atribuibles a la compañía aproximadamente 7.300 MW. En 2006 aproximadamente el 56 por ciento de la electricidad producida por E.ON NORDIC provenía de centrales nucleares, el 37 por ciento de centrales hidroeléctricas y el 7 por ciento restante de otras fuentes.

En distribución de electricidad, E.ON NORDIC opera en Suecia 8.000 y 117.000 km de red de media y baja tensión respectivamente, mientras en Finlandia, opera 12.731 km de línea en distribución. E.ON NORDIC calcula que en 2006 suministró en torno al 20 por ciento de la electricidad consumida por usuarios finales en Suecia.

Además, E.ON NORDIC es propietaria en Suecia de un gasoducto regional de alta presión de 202 km y de una distribución de baja presión de 1.700 km, y tiene una participación del 29,6 por ciento de NOVA NATURGAS, el consorcio propietario de la conducción de transporte de gas nacional. En 2006 E.ON SVERIGE transportó un total de 6.500 GWh de gas a través de su sistema de gaseoductos. E.ON SVERIGE ostentó en 2006 un 70 por ciento de cuota de mercado en distribución de gas.

**Cuadro 19 Principales magnitudes de la unidad Región Nórdica (2006)**

<b>Región Nórdica</b>	
	<b>MW</b>
Nuclear	2.584
Hidroeléctrica	2.738
Renovables	58
Otras	1945
<b>Total potencia atribuible</b>	<b>7.342</b>
Red Suecia (Media tensión / Distribución local)	8.000 / 117.000 km
Red Finlandia (Distribución local)	12.731 km
	<b>GWh</b>
<b>Compras electricidad</b>	
Producción propia	27.900
Energía comprada de centrales compartidas	10.200
Energía comprada de fuentes externas	4.600
<b>Total</b>	<b>42.700</b>
Propósitos operativos (bombeos, pérdidas de red,...)	-2.100
<b>Total Compras Netas</b>	<b>40.600</b>
	<b>GWh</b>
<b>Ventas de electricidad</b>	
Consumidores residenciales	6.600
Consumidores comerciales	12.900
Ventas a socios/Nordpool	21.100
<b>Total ventas</b>	<b>40.600</b>
	<b>GWh</b>
<b>Ventas / Utilización gas natural</b>	
Gas usado para generación propia	1.800

Región Nórdica	
	MW
Ventas a consumidores industriales y distribución	5.500
Ventas a clientes residenciales	300
Ventas a mercado	0
<b>Total ventas</b>	<b>7.600</b>

Fuente: E.ON, *Estrategia y Cifras principales 2007* e Informe Anual 2006

#### 5.2.4.6 EE.UU - Medio Oeste

E.ON U.S. LLC (E.ON US) es la sociedad principal de la unidad de negocio EE.UU-Medio Oeste. Se trata de un suministrador de energía diversificado, con actividades de generación de electricidad, ventas minoristas de gas y electricidad, y marketing de activos energéticos. E.ON US divide sus operaciones en servicios públicos regulados y actividades no reguladas, de los cuales los regulados representaron el 97 por ciento de los ingresos de E.ON US en 2006. Además, cabe destacar que la gran mayoría (el 83 por ciento) de dichos ingresos provenía del negocio eléctrico, mientras que el 17 por ciento restante procedía del negocio del gas.

E.ON US tiene dos filiales participadas al 100 por ciento que se encargan de los servicios públicos: LOUSVILLE GAS AND ELECTRICITY COMPANY (LG&E), del servicio público de electricidad y gas natural, y KENTUCKY UTILITIES COMPANY (KU) del servicio público eléctrico. LG&E distribuye electricidad y gas natural a unos 398.000 y 324.000 clientes respectivamente. Por su parte, KU realiza las actividades de transporte y distribución de electricidad, con una clientela de aproximadamente 531.000 clientes. Ambas empresas, LG&E y KU realizan la actividad de producción de energía eléctrica, con una capacidad atribuible a las mismas de 7.500 MW.

Las actividades no reguladas, que han representado aproximadamente un 3 por ciento de las ventas en 2006, están constituidas fundamentalmente por las operaciones de E.ON US CAPITAL CORP y de LG&E ENERGY MARKETING INC.

#### Cuadro 20 Principales magnitudes de la unidad Estados Unidos–Medio Oeste (2006)

<b>Estados Unidos - Medio Oeste</b>	
	<b>MW</b>
Antracita	5.294
Gas natural	2.141
Fuel e Hidroeléctrica	72
<b>Total capacidad atribuible</b>	<b>7.507</b>
Transporte	4.925 km
<b>Ventas de electricidad</b>	<b>GWh</b>
Residencial	10.000
Industrial y comercial	16.000
Otro retail	6.000
Ventas fuera del sistema	2.700
<b>Total ventas</b>	<b>34.700</b>

Fuente: E.ON, *Estrategia y Cifras principales 2007* e Informe Anual 2006

## **6 ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE LAS CAUSAS DE DENEGACIÓN O CONDICIONAMIENTO RECOGIDAS EN LA DISPOSICIÓN ADICIONAL UNDÉCIMA, TERCERO, 1, DECIMOCUARTA DE LA LEY 34/1998 DEL SECTOR DE HIDROCARBUROS**

El apartado 2 de la función decimocuarta señala que *Las autorizaciones definidas en los dos párrafos del apartado 1 anterior podrán ser denegadas o sometidas a condiciones por una serie de causas que recoge en las letras a) a d) siguientes.*

Este capítulo constituye un resumen de los anexos I, II, III y IV.

### **6.1 Análisis y valoración sobre la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos sobre las actividades afectadas – causa (a)**

En la letra a) se analiza *la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades contempladas en el apartado 1* [de la función decimocuarta].

Se trata de un criterio muy amplio, originalmente el único explicitado en la redacción de la función decimocuarta anterior al Real Decreto-Ley 4/2006, que la CNE había aplicado en anteriores resoluciones mediante esencialmente dos tipos de valoraciones: (1) el análisis de la viabilidad económico-financiera de la empresa adquirente y de su capacidad para realizar la adquisición planteada sin afectar negativamente el patrimonio de las actividades reguladas y (2) el análisis técnico del impacto de la operación sobre el nivel futuro de inversiones en actividades reguladas. Debido a que el texto actual de la función decimocuarta ha especificado con cierto detalle los criterios del análisis técnico en las causas de denegación (b), (c) y (d), la valoración realizada sobre la base de la causa (a) es principalmente de tipo económico-financiero, aún cuando se incluye un apartado que describe los planes de inversión de las empresas involucradas.

Los cuadros con la información necesaria para el análisis de la viabilidad económico-financiero de las sociedades, así como el detalle de los estados financieros proyectados, la descripción de las hipótesis empleadas en los mismos y los planes de inversión de las empresas se recogen en el ANEXO I.

La valoración económico-financiera compara algunas magnitudes financieras relevantes de las empresas afectadas antes de la operación y después de la operación, con el objetivo de observar, si fuera el caso, posibles riesgos que pudieran afectar a las actividades reguladas y a los activos estratégicos. Por tanto, se tiene en cuenta el análisis de la viabilidad económico-financiera del Grupo E.ON en los dos ejercicios cerrados anteriores a la presente Resolución y la proyección económico-financiera del grupo adquirente tras la adquisición de la participación en las sociedades de VIESGO.

La operación de adquisición de las participaciones de VIESGO se realizará a través de la sociedad vehículo E.ON 12, 100 por ciento propiedad de E.ON. [...]. Por todo ello, el

análisis económico-financiero realizado se refiere a los estados consolidados del Grupo E.ON, y no exclusivamente a los individuales de E.ON 12.

[...]. El análisis económico-financiero se realiza con el objetivo fundamental de examinar si la financiación de la operación puede generar incentivos significativos para la empresa adquirente a maximizar la obtención de flujos de las sociedades de VIESGO y, por tanto, para influir en la política financiera y de explotación de esta última con decisiones que puedan tener efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas y los activos estratégicos de las sociedades de VIESGO.

Para valorar técnicamente los planes de inversión de las sociedades de VIESGO y del Grupo E.ON se tiene en cuenta la información aportada por ENEL VIESGO y por E.ON en respuesta a los requerimientos de información de esta Comisión al respecto.

Un análisis como el que se realiza en esta Resolución necesita mostrar el efecto sobre los estados financieros del grupo E.ON que tiene la adquisición de las correspondientes Participaciones de VIESGO.

Del análisis económico-financiero desarrollado para el Grupo E.ON se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- En lo relativo a la situación económico-financiera del Grupo E.ON, la información contable histórica del grupo consolidado E.ON indica un grado elevado de solvencia financiera, confirmado por ratios de apalancamiento reducidos (por debajo de la media del sector en España), que no obstante empeoran ligeramente en 2006, y por altos niveles de calidad crediticia, situados en el rango de solvencia fuerte en los últimos años. Tras el anuncio del Acuerdo firmado con ACCIONA y ENEL en abril de 2007 y la presentación del nuevo plan estratégico de E.ON en mayo de 2007, STANDARD & POOR'S y MOODY'S han rebajado la calificación crediticia de la compañía, manteniéndola no obstante en niveles de solvencia fuerte. La solvencia financiera y la disponibilidad de fondos permiten a E.ON hacer frente a la adquisición de las

Participaciones de VIESGO sin poner en riesgo las actividades reguladas y/o activos estratégicos de las sociedades adquiridas.

- Respecto a la situación económico-financiera de las sociedades de VIESGO cabe destacar, por un lado, [...].
- En cuanto a la evolución de los indicadores económico-financieros tras la operación, la evolución prevista de los estados financieros agregados no refleja problemas de viabilidad económico-financiera. Dados los anuncios de las entidades de calificación crediticia tras el anuncio de inversiones muy superiores a las previstas en el plan original -sobre las que la adquisición de las Participaciones de VIESGO representa un pequeño porcentaje-, parece razonable que la calificación del nuevo grupo se sitúe dentro de la banda de solvencia fuerte.

## ***6.2 Análisis y valoración sobre la incidencia de la operación desde la perspectiva del interés general: activos estratégicos y política sectorial – causa (b)***

El análisis de la causa (b) de denegación de autorización o condicionamiento de la misma, tal y como se explicita en el apartado 2 del Real Decreto Ley 4/2006, exige que la CNE examine si la adquisición por parte de E.ON de las Participaciones de VIESGO objeto de la presente Resolución implicaría riesgos que tuvieran una incidencia negativa en el interés general en el sector energético y, en particular, en la garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de política sectorial, con especial afección a activos considerados estratégicos.

### **6.2.1 La noción de interés general**

El *interés general* constituye un concepto jurídico indeterminado al que alude en numerosas ocasiones el ordenamiento jurídico como un principio rector de la actividad de los poderes públicos. En ocasiones, es la propia normativa la que delimita y concreta qué

debe entenderse por interés general o qué actuaciones específicas merecen tal consideración.

Para aproximarnos a este concepto, debemos acudir a la exposición de motivos de la Ley 34/1998, que mantiene, para las actividades reguladas en la referida Ley, la consideración de *actividades de interés general* que ya recogía la Ley 34/1992. Más concretamente, el artículo 2 de la Ley 34/1998 reitera la consideración de actividades de interés económico general respecto de las reguladas en los títulos III y IV, (*Ordenación del mercado de productos derivados del petróleo y Ordenación del suministro de gases combustibles por canalización*) las cuales *se ejercerán garantizando el suministro de productos petrolíferos y de gas por canalización a los consumidores demandantes dentro del territorio nacional*, atribuyendo a las Administraciones Públicas respecto de dichas actividades, las facultades previstas en la referida Ley. Por su parte, la Ley 54/1997 no menciona expresamente la noción de interés general, pero declara expresamente que *El suministro de energía eléctrica es esencial para el funcionamiento de nuestra sociedad. Su precio es un factor decisivo de la competitividad de buena parte de nuestra economía. El desarrollo tecnológico de la industria eléctrica y su estructura de aprovisionamiento de materias primas determinan la evolución de otros sectores de la industria.*

Por todo lo anterior, cabe afirmar que el concepto de interés general en los sectores energéticos puede identificarse, en principio, con la garantía del suministro o abastecimiento de los productos energéticos.

Desde la perspectiva del Derecho comunitario, cabe señalar que el TJCE ha reconocido que la seguridad en el abastecimiento de productos energéticos constituye una razón imperiosa de interés general. Existen dos sentencias paradigmáticas que así lo han establecido: sentencia de 27 de abril de 1994 respecto al suministro eléctrico, y sentencia de 10 de julio de 1984 respecto a los productos petrolíferos.

Por otra parte, la seguridad en el abastecimiento de productos energéticos constituye uno de los objetivos expresamente perseguidos por las Directivas Comunitarias. En particular, cabe referirse a la exposición de motivos de la Directiva 2003/54/CE sobre normas



comunes para el mercado interior de la electricidad, y a lo que disponen los artículos 3.2 y 4 de la citada Directiva respecto a la seguridad de suministro. En términos similares se pronuncian el considerando 27 y los artículos 3.2 y 5, respectivamente, de la Directiva 2003/55/CE sobre normas comunes para el mercado interior del gas natural. A mayor abundamiento, deben citarse la Directiva 2004/67/CE, sobre medidas para garantizar la seguridad del suministro de gas natural, así como la Directiva 2005/89/CE, por la que se establecen medidas de salvaguarda de la seguridad del abastecimiento de electricidad y la inversión en infraestructura.

### **6.2.2 La seguridad de suministro en un modelo de mercado liberalizado**

De la normativa básica de los sectores de gas y electricidad se desprende que la protección del interés general se identifica con cuatro objetivos fundamentales: la garantía del suministro, la calidad y seguridad del mismo, su eficiencia y el respeto del medioambiente (párrafo segundo de la exposición de motivos de la Ley 54/1997). Más concretamente, en el caso de la electricidad el principal objetivo sectorial es el de garantizar el suministro a todos los consumidores demandantes en el territorio nacional (servicio universal), mientras en el caso del gas se reconoce el interés general en un desarrollo homogéneo del sistema gasista en todo el territorio nacional.

El marco regulatorio vigente prevé la existencia de cuatro tipos de instrumentos para perseguir los objetivos de seguridad y calidad del suministro a precios asequibles y en el respeto del medio ambiente: un conjunto de normas y obligaciones escritas, recogidas por la Ley 54/1997, la Ley 34/1998, así como sus desarrollos reglamentarios posteriores; las figuras de los operadores independientes del sistema, ENAGAS y REE, que tienen la responsabilidad de la gestión técnica del sistema con el objeto de garantizar la continuidad y seguridad del suministro; las funciones de autorización de la construcción, puesta en marcha, transmisión y cierre de instalaciones realizadas por la Administración Central y por las Comunidades Autónomas; y, por último, las funciones específicas de supervisión y control asignadas a esta Comisión por la Ley 34/1998, entre las cuales se encuentra la función decimocuarta, modificada por el Real Decreto-Ley 4/2006, que exige la valoración del impacto de operaciones de adquisición de empresas o activos de

naturaleza regulada o de sujeción especial sobre la consecución de los objetivos de interés general de los sectores energéticos.

Sin embargo, cabe recordar que en un mercado liberalizado estos instrumentos necesariamente definen tan sólo los límites de desarrollo de la libre iniciativa privada: como regla general, las empresas toman libremente las decisiones de operación e inversión, en función de sus expectativas de beneficios y de sus objetivos corporativos. Las actividades sujetas a planificación obligatoria del Estado constituyen la única excepción al libre mercado e incluyen los siguientes activos: instalaciones de transporte eléctrico, gasoductos de la Red Básica, capacidad total de regasificación e instalaciones de almacenamiento de reserva estratégica.

Por otra parte, existen actividades como el aprovisionamiento de gas<sup>3</sup>, la generación eléctrica, la distribución de gas y electricidad, para las cuales la planificación tiene un contenido esencialmente informativo y es de naturaleza indicativa y, por tanto, no vinculante. En estos casos la dimensión de medio-largo plazo del objetivo de seguridad y calidad del suministro depende fundamentalmente de las decisiones individuales de inversión de las empresas, que a su vez se ven afectadas por los precios de mercado esperados en los segmentos abiertos a la competencia y por el tipo de esquema remunerativo regulado en el caso de los monopolios naturales.

En el curso de los últimos cinco años ha venido desarrollándose un intenso debate internacional entre reguladores, académicos y expertos de la industria energética sobre la capacidad de los mercados liberalizados de garantizar niveles adecuados de seguridad y calidad de suministro a precios asequibles, especialmente en relación con la dimensión de medio-largo plazo. En este contexto las funciones de autorización y de control preventivo de los órganos reguladores, como la función decimocuarta de la CNE, tienen una especial relevancia por la posibilidad de identificar situaciones de riesgo para los objetivos de interés general y permitir, en su caso, medidas preventivas para minimizar dichos riesgos.

---

<sup>3</sup> En aprovisionamiento de gas existen también obligaciones específicas de servicio público que consisten en el mantenimiento de stocks mínimos de seguridad.

En conclusión, el análisis del impacto de la operación sobre la realización de los objetivos de interés general en el sector energético debe tener en cuenta las características anteriormente mencionadas del modelo regulatorio vigente: la seguridad y calidad de suministro en sus dimensiones de corto y largo plazo, la importancia de las inversiones que dependen de la libre iniciativa privada y las limitaciones de las reglas escritas, por sí solas, para la defensa de los intereses generales.

### **6.2.3 Impacto de la operación sobre los activos estratégicos**

A la luz de las consideraciones anteriores, se puede concluir que la seguridad en el suministro constituye uno de los objetivos esenciales de la normativa en los sectores energéticos, por lo que no puede negarse que constituye una materia de un mercado interés general. En este sentido, cabe subrayar la importancia que poseen los activos calificados como estratégicos en orden a la garantía y seguridad del suministro energético.

Conforme a la norma, son estratégicos porque pueden *afectar a la garantía y seguridad de los suministros de gas y electricidad*. Gozan de esta especial calificación los siguientes activos: *Las instalaciones incluidas en la red básica de gas natural definida en el artículo 59 de la presente Ley. Los gasoductos internacionales que tengan como destino o tránsito el territorio español. Las instalaciones de transporte de energía eléctrica definidas en el artículo 35 de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico. Las instalaciones de producción, transporte y distribución de los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares. Las centrales térmicas nucleares y las centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional.*

Por tanto, es necesario examinar la incidencia de la operación objeto de la presente Resolución sobre cada una de las categorías anteriores de activos estratégicos que son controlados o participados por las sociedades de VIESGO que son objeto de la autorización solicitada.

De todas las categorías de activos estratégicos recogidos en la norma, VIESGO únicamente cuenta con las siguientes centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional:

**Cuadro 21 Centrales térmicas de carbón nacional propiedad de VIESGO GENERACIÓN**

Central	Potencia
Puente Nuevo (Córdoba)	324 MW
Puertollano (Ciudad Real)	221 MW
Cercs (Barcelona)	160 MW
Escucha (Teruel)	160 MW

NOTA: No se considera la central de Escatrón (Zaragoza), ya que su cierre está previsto por ENEL VIESGO para enero de 2008 y será sustituida por una nueva central de ciclo combinado de gas natural de 800 MW de potencia instalada.

Fuente: ENEL VIESGO

La potencia neta de las centrales de carbón de VIESGO GENERACIÓN sobre el total de centrales que consumen carbón nacional alcanzó el 9,50 por ciento en 2006, mientras que la producción de energía eléctrica de VIESGO GENERACIÓN generada en centrales de carbón sobre el total producido en centrales de carbón nacional supuso en 2006 el 7,44 por ciento.

El consumo de carbón nacional en 2006 fue de [...] toneladas, cantidad que ha ido reduciéndose de forma significativa en los últimos años.

Las inversiones previstas por ENEL VIESGO en las centrales de carbón nacional para el periodo 2007-2012 ascienden a un total de [...] euros, y están principalmente [...].

El *Plan Nacional de Reserva Estratégica de Carbón 2006-2012 y Nuevo Modelo de Desarrollo Integral y Sostenible de las Comarcas Mineras*, tiene por objeto la determinación de un consumo de carbón garantizado para las centrales localizadas en las cuencas mineras. Como en Planes anteriores, este Plan prevé una serie de obligaciones para las sociedades productoras de carbón, en términos de producción, precios, destino

de la producción, y unas penalizaciones para el caso de incumplimiento. Sin embargo, ello no se corresponde con obligaciones correlativas por parte de los productores de energía eléctrica a base de carbón, que disfrutaban de libertad de elección del combustible, ya sea nacional o importado, si bien existen incentivos tanto en los precios como en la prima por consumo de carbón autóctono para consumir este tipo de carbón en determinadas centrales, y no carbón importado.

La relevancia del análisis de la incidencia de la operación sobre las centrales de carbón nacional viene dada por la propia importancia estratégica de dichas centrales y por la utilización de dicho combustible a los efectos de la garantía de suministro energético en España.

En efecto, así se deduce del *Plan Nacional de Reserva Estratégica de Carbón 2006-2012 y Nuevo Modelo de Desarrollo Integral y Sostenible de las Comarcas Mineras*, que reconoce como principios generales el carácter integral del mismo así como la necesidad de estabilizar la actividad del sector en niveles compatibles con su condición de recurso estratégico en el abastecimiento energético, de modular la evolución del empleo en función de las necesidades de las unidades de producción y de organizar la aplicación de las ayudas, así como de promover la reactivación de las comarcas mineras, todo ello de modo coherente con la normativa europea. Asimismo, el Plan contempla entre sus prioridades el respeto al medio ambiente, el fomento de la I+D+i, la mejora de la calidad de vida y la creación de empleo juvenil en las comarcas mineras.

En este sentido, la continuidad del esfuerzo en apoyo a la minería del carbón se justifica no sólo por razones de índole social y regional sino también, y sobre todo, por motivos de seguridad del abastecimiento energético, habida cuenta de que es la fuente de energía primaria propia más importante.

A los efectos de poner de manifiesto la relevancia de las referidas centrales térmicas de carbón nacional en tanto que activos estratégicos, cabe referirse a las previsiones de consumo de carbón nacional cifradas por centrales en el periodo 2006-2007 y global en el horizonte final del Plan, de carácter orientativo (la distribución de los consumos a 2012 se

realizará en el último trimestre de 2007 por la Comisión de seguimiento del Plan). Dicho plan prevé un consumo de carbón nacional en las centrales de VIESGO GENERACIÓN de 1.445 miles de toneladas en 2005 (frente a los [...] toneladas finalmente consumidos), esto es, un 12 por ciento del consumo total de todas las centrales. Para 2007 está previsto un consumo de 1.089 miles de toneladas en las centrales de VIESGO GENERACIÓN, lo que supondrá un 10,4 por ciento del consumo total, e implica [...] respecto al consumo real de VIESGO GENERACIÓN en 2006.

**Cuadro 22 Distribución del consumo de carbón por centrales térmicas**

Distribución por centrales térmicas				
Consumo a final de cada año (kTn)				
Central	2005	2007	2012	Reducción 2005-2007 (%)
Aboño	122	0		-100 %
Lada	301,5	276,7		-8,2 %
Soto de Ribera	987,8	813,3		-17,7 %
Narcea	597,2	547		-8,4 %
Anllares	960,5	879,1		-8,5 %
Compostilla	2.672,3	2.378,2		-11 %
La Robla	1.065	960,1		-9,8 %
Velilla	827,8	757,7		-8,5 %
<b>Puertollano</b>	<b>452</b>	<b>389,5</b>		<b>-13,8 %</b>
Elcogas	269	231,8		-13,8 %
<b>Puentenuevo</b>	<b>618</b>	<b>532,5</b>		<b>-13,8 %</b>
<b>Cercs</b>	<b>168</b>	<b>0</b>		<b>-100 %</b>
<b>Escatrón</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0 %</b>
Teruel	2.854,3	2.495,5		-12,6 %
<b>Escucha</b>	<b>207,1</b>	<b>167,1</b>		<b>-19,3 %</b>
<b>Total</b>	<b>12.102,5</b>	<b>10.428,5</b>	<b>9.200</b>	<b>-13,8 %</b>

Fuente: CNE

Por último, debe recordarse de nuevo que, por más que haya habido acciones muy incipientes emprendidas por la Unión Europea en relación con la seguridad de abastecimiento, no hay duda que recae dentro de la competencia de los Estados

miembros la capacidad para determinar las condiciones de explotación de sus recursos energéticos, las posibilidades de elegir entre distintas fuentes de energía y la estructura general de su abastecimiento energético.

El cumplimiento del *Plan de la Minería* se inscribe en el marco de la política energética del Estado español, cuya competencia le corresponde. A ello hay que añadir que, no habiendo obligaciones expresas de adquisición de carbón autóctono por parte de las empresas productoras de electricidad, en cuanto que se ha optado por un sistema más liberalizado basado en incentivos, el cumplimiento del objetivo legítimo estatal de elección de las fuentes de energía autóctona inscrita en su propia política nacional de abastecimiento energético puede verse en peligro si los intereses de la empresa adquirente se desvinculan de un conjunto de compromisos con la Administración.

Por último, cabe destacar que la fuente de generación térmica con carbón nacional es un eje importante de la diversificación y equilibrio del *mix* tecnológico español.

#### **6.2.4 Conclusiones del análisis de la causa (b)**

De todas las categorías de activos estratégicos recogidos en la norma, VIESGO únicamente cuenta con centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional. La presencia del carbón nacional en el mix de generación se determina como un objetivo de política sectorial.

En relación con esta causa (b), E.ON manifiesta que *se compromete a respetar los compromisos adquiridos por las centrales de VIESGO en relación al consumo de carbón autóctono, consumo que no será en ningún caso inferior a las cantidades anuales agregadas previstas para consumo de dichas instalaciones en el Plan Nacional de Reserva Estratégica de Carbón 2006-2012.*

La relevancia de las centrales térmicas de carbón nacional de VIESGO en tanto que activos estratégicos es reducida. Ello, unido al compromiso asumido por E.ON y manifestado a esta Comisión en su solicitud de autorización, permite descartar que la

operación analizada llegara a presentar riesgos que tuvieran una incidencia negativa en el interés general en el sector energético y, en particular, en la garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de política sectorial, con especial afección a activos considerados estratégicos.

### ***6.3 Análisis y valoración sobre los riesgos derivados de las actividades desarrolladas por la empresa adquirente – causa ( c )***

El análisis de la causa (c) de denegación de autorización o condicionamiento de la misma, tal y como se explicita en el apartado 2 del Real Decreto Ley 4/2006, exige que la CNE examine si las actividades desarrolladas por E.ON suponen un riesgo para el desarrollo con garantías de las actividades reguladas o de sujeción especial realizadas por las sociedades de VIESGO que son objeto de la autorización.

Con carácter general, se pueden identificar dos vías mediante las cuales, a raíz de la adquisición de una participación accionarial, las actividades de la empresa adquirente pueden tener un impacto sobre las actividades de la participada: por un lado, se examina la posibilidad de que exista un riesgo significativo de transferencia de rentas y otros recursos desde las actividades reguladas y de sujeción especial realizadas por las sociedades de VIESGO a otras actividades realizadas por E.ON; por otro lado, se analiza la posibilidad de una repercusión negativa sobre las actividades reguladas y de sujeción especial de las sociedades de VIESGO en España como consecuencia de obligaciones específicas y de los niveles de inversión programados por E.ON en otras actividades.

El análisis se realiza teniendo en cuenta la estructura societaria prevista por E.ON para las sociedades VIESGO DISTRIBUCIÓN y VIESGO GENERACIÓN tras la adquisición de las mismas. Como ya se ha indicado anteriormente, E.ON declara que ni VIESGO GENERACIÓN ni VIESGO DISTRIBUCIÓN verán alterada su entidad jurídica puesto que la adquisición prevista se basa en un cambio en la titularidad de las participaciones sociales de las sociedades. E.ON tiene previsto que [...].



Sobre la base de la información aportada por E.ON y del análisis económico-financiero presentado en el apartado 6.1 de esta Resolución, se desprende que E.ON cuenta con recursos suficientes para afrontar los costes de financiación de la operación y que, por tanto, y tal y como declara E.ON, la adquisición planteada *no incrementará el endeudamiento de VIESGO GENERACIÓN o VIESGO DISTRIBUCIÓN ni requerirá desinversión alguna por su parte para financiar esta operación, ya que en ningún caso las sociedades objeto de la adquisición responderán del pago del precio.*

En la actualidad, las sociedades de VIESGO pertenecen a una empresa multinacional, como es ENEL, que está presente en el mercado español desde comienzos de 2002, fecha en que adquirió las sociedades de VIESGO a ENDESA. En opinión de E.ON, puesto que la operación analizada consiste en un cambio en la titularidad de las participaciones sociales de las sociedades, la entrada de E.ON en el capital social de VIESGO en sustitución de ENEL no implica mayores riesgos de transferencia de rentas y otros recursos respecto a la situación actual. Esta Comisión comparte, en gran medida, esta visión, y considera que no corresponde a la CNE valorar la calidad de los equipos gestores de ambas empresas multinacionales.

Asimismo, E.ON ha declarado a esta Comisión en su solicitud de autorización que espera mantener el Plan de Inversiones previsto por ENEL para VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN, y que prevé crecer en España a través de inversiones en VIESGO.

#### **6.4 Análisis y valoración sobre la seguridad pública – causa (d)**

Respecto a la letra (d) del apartado 2 del Real Decreto Ley 4/2006, la CNE debe examinar si la operación analizada de adquisición de las Participaciones de VIESGO por parte de E.ON tiene implicaciones en cualquier causa que afecte a la seguridad pública, y en particular, a la seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica, así como a la seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento

insuficientes en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro.

Con respecto a la seguridad y calidad del suministro, la importancia de VIESGO en el sector eléctrico español es en general limitada, aun cuando no despreciable, sobre todo si se considera su importancia en la gestión de las redes de distribución de Cantabria, donde ENEL VIESGO tiene una situación de monopolio local. A este respecto se destaca que tanto VIESGO GENERACIÓN como VIESGO DISTRIBUCIÓN tienen planes de inversión de cierta importancia.

Por lo que respecta al examen pormenorizado del apartado d) las causas se refieren, de manera particular, a dos cuestiones: (1) la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios a precios razonables y (2) la seguridad frente a un riesgo de inversión o mantenimiento insuficientes, haciendo mención de nuevo en este apartado final a la garantía de suministro.

En opinión de E.ON los riesgos a que se refiere la causa d), en el caso de existir, no serían mayores que los que actualmente existen sobre VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN puesto que ambas ya pertenecen en la actualidad a un conglomerado internacional.

Esta Comisión reconoce que la condición de E.ON como una de las primeras empresas energéticas en Europa representa en principio una garantía importante en favor de la seguridad del suministro y de la disponibilidad física ininterrumpida de productos y servicios energéticos. No obstante, la operación planteada presenta una serie de riesgos que se indican a continuación.

Respecto del apartado 2º de la letra d) que se refiere a *La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficientes en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro* cabe reiterar las conclusiones expuestas en los análisis realizados bajo las causas a), b) y c) de los apartados anteriores, y el hecho de que E.ON ha declarado a

esta Comisión en su solicitud de autorización que espera mantener el Plan de Inversiones previsto por ENEL para VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN, y que prevé crecer en España a través de inversiones en VIESGO.

Respecto al apartado 1º de la letra d), en cuanto a *La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios* cabría identificar un riesgo para su mantenimiento en la medida en que los tiempos de interrupción del suministro eléctrico o gasista se vieran incrementados y/o se tuviera que recurrir a un suministro más caro para hacer frente a una situación de desabastecimiento. En este sentido cabe mencionar que E.ON, como nuevo propietario de VIESGO, asumirá previsiblemente la titularidad del contrato de largo plazo de GNL, que VIESGO tiene suscrito en la actualidad con [...], para el suministro a las centrales de gas y a su actividad de comercialización. En el caso de las centrales de carbón, E.ON [...], según la información facilitada por ENEL VIESGO. Aun cuando no se puede descartar la posibilidad de desvíos de suministros a favor de otras filiales de E.ON, cabe señalar que (1) debido a su tamaño estos desvíos tendrían un impacto muy menor sobre la seguridad de suministro de gas en España; y (2) esta posibilidad no parece, a priori, crear riesgos potenciales adicionales a los que ya pudieran existir bajo la titularidad de ENEL.

Vistos los preceptos legales y reglamentarios citados, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 4 de diciembre de 2007,

### **ACUERDA**

Otorgar la autorización solicitada por E.ON ZWÖLFTE VERWALTUNGS GMBH para la adquisición del 100 por ciento de las participaciones representativas del capital social de ENEL VIESGO GENERACIÓN, S.L.U. y ELECTRA DE VIESGO DISTRIBUCIÓN, S.L.U. (*Sociedades VIESGO*).

Contra la presente Resolución, podrá interponerse recurso de alzada ante el Ministro de Industria, Turismo y Comercio, según lo establecido en la Disposición Adicional

Undécima, Tercero, 5, de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en el plazo de un mes a contar desde el día siguiente a la recepción de la presente notificación.

## **ANEXO I: AMPLIACIÓN DEL ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA EXISTENCIA DE RIESGOS SIGNIFICATIVOS O EFECTOS NEGATIVOS, DIRECTOS O INDIRECTOS SOBRE LAS ACTIVIDADES AFECTADAS – CAUSA (A)**

En la letra a) se analiza la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades contempladas en el apartado 1 [de la función decimocuarta].

Se trata de un criterio muy amplio, originalmente el único explicitado en la redacción de la función decimocuarta anterior al Real Decreto-Ley 4/2006, que la CNE había aplicado en anteriores resoluciones mediante esencialmente dos tipos de valoraciones: (1) el análisis de la viabilidad económico-financiera de la empresa adquirente y de su capacidad para realizar la adquisición planteada sin afectar negativamente el patrimonio de las actividades reguladas y (2) el análisis técnico del impacto de la operación sobre el nivel futuro de inversiones en actividades reguladas. Debido a que el texto actual de la función decimocuarta ha especificado con cierto detalle los criterios del análisis técnico en las causas de denegación (b), (c) y (d), la valoración realizada sobre la base de la causa (a) es principalmente de tipo económico-financiero, aún cuando se incluye un apartado que describe los planes de inversión de las empresas involucradas.

La valoración económico-financiera compara algunas magnitudes financieras relevantes de las empresas afectadas antes de la operación y después de la operación, con el objetivo de observar, si fuera el caso, posibles riesgos que pudieran afectar a las actividades reguladas y a los activos estratégicos. Por tanto, se tiene en cuenta el análisis de la viabilidad económico-financiera del Grupo E.ON y de las sociedades de VIESGO en los ejercicios cerrados anteriores a la presente Resolución y la proyección económico-financiera del grupo adquirente tras la adquisición de la participación en las sociedades de VIESGO.

La adquisición de las participaciones de VIESGO se realizará a través de la sociedad vehículo E.ON 12, 100 por ciento propiedad de E.ON. [...]. Por todo ello, el análisis

económico-financiero realizado se refiere a los estados consolidados del Grupo E.ON, y no exclusivamente a los individuales de E.ON 12.

Si bien E.ON [...]. El análisis económico-financiero se realiza con el objetivo fundamental de examinar si la financiación de la operación puede generar incentivos significativos para la empresa adquirente a maximizar la obtención de flujos de las sociedades de VIESGO y, por tanto, para influir en la política financiera y de explotación de esta última con decisiones que puedan tener efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas y los activos estratégicos de las sociedades de VIESGO.

Para valorar técnicamente los planes de inversión de las sociedades de VIESGO y del Grupo E.ON se tiene en cuenta la información aportada por ENEL VIESGO y por E.ON en respuesta a los requerimientos de información de esta Comisión al respecto.

Un análisis como el que se realiza en esta Resolución necesita mostrar el efecto que tiene sobre los estados financieros del grupo E.ON la adquisición de las correspondientes Participaciones de VIESGO.

## **1 ANÁLISIS Y VALORACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LA OPERACIÓN**

### ***1.1 Análisis de la viabilidad económico-financiera de las sociedades VIESGO y del Grupo E.ON.***

#### **Grupo E.ON**

De acuerdo con la opinión mostrada en el informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2006 presentadas por E.ON, los estados financieros consolidados respetan lo dispuesto en la normativa contable estadounidense (U.S. GAAP) y expresan la imagen fiel de los activos netos, de la situación financiera, de los resultados operativos y de los *cash-flows* del Grupo, de conformidad con esas disposiciones. Además, los auditores confirman que los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico de

2006 cumplen las condiciones exigidas para que la Sociedad pueda acogerse a la exención de su obligación de formular estados financieros consolidados conforme a las NIIF, en la versión adoptada por la UE. En este sentido, los estados financieros consolidados que a continuación se presentan difieren, y por tanto no son totalmente comparables, con los reflejados en el informe emitido en su día con motivo de la OPA de E.ON sobre ENDESA. Las principales diferencias surgen de la clasificación de determinadas partidas. El análisis que se presenta en este epígrafe trata de ajustarse, en la medida de lo posible, a los criterios de definición de las partidas y de cálculo de los ratios financieros que habitualmente emplea la CNE.

La situación económico-financiera consolidada del grupo E.ON, previa a la presentación de la oferta de adquisición de acciones de VIESGO, se detalla en los cuadros siguientes, a través del balance consolidado, la cuenta de resultados consolidada y el estado de flujos de tesorería consolidado del grupo E.ON para los ejercicios 2005 y 2006.

Del balance consolidado de E.ON (Cuadro 23) se desprende que el fondo de maniobra, en los años considerados, es positivo y, en 2006, registra un importe del orden de 3.700 millones de euros, aunque se señala que ha disminuido, respecto a 2005, en más de un 50 por ciento.

**Cuadro 23 Balance de situación consolidado de E.ON**

**E. ON AG Y SOCIEDADES FILIALES**

<b>BALANCES CONSOLIDADOS</b>	<b>2005</b>	<b>Estructura (%)</b>	<b>2006</b>	<b>Estructura (%)</b>	<b>Variación año anterior (%)</b>
(millones de euros)					
<b>Inmovilizado</b>	<b>93.914</b>	74,2	<b>96.344</b>	75,7	2,6
Fondo de comercio	15.363	12,1	15.124	11,9	-1,6
Inmovilizado inmaterial	4.125	3,3	3.749	2,9	-9,1
Inmovilizado material	41.323	32,7	42.712	33,6	3,4
Inmovilizado Financiero	27.867	22,0	29.696	23,3	6,6
Deudores tráfico, otros activos operat y gtos anticipados	3.530	2,8	3.553	2,8	0,7
Impuestos anticipados	1.706	1,3	1.510	1,2	-11,5
<b>Activo circulante</b>	<b>32.648</b>	25,8	<b>30.888</b>	24,3	-5,4
Existencias	2.457	1,9	3.990	3,1	62,4
Deudores financieros y otros activos financieros	1.741	1,4	2.027	1,6	16,4
Deudores tráfico, otros activos operat y gtos anticipados	18.180	14,4	18.337	14,4	0,9
Tesorería	9.897	7,8	6.187	4,9	-37,5
Impuestos anticipados	373	0,3	347	0,3	-7,0
<b>ACTIVO TOTAL = PASIVO TOTAL</b>	<b>126.562</b>	100	<b>127.232</b>	100	0,5
<b>Fondos propios</b>	<b>49.218</b>	38,9	<b>52.762</b>	41,5	7,2
Fondos propios	44.484	35,1	47.845	37,6	7,6
Socios externos	4.734	3,7	4.917	3,9	3,9
<b>Acreedores a largo plazo</b>	<b>52.251</b>	41,3	<b>47.274</b>	37,2	-9,5
Provisiones	27.402	21,7	24.175	19,0	-11,8
Impuestos diferidos	7.929	6,3	7.294	5,7	-8,0
Deudas financieras	10.555	8,3	9.959	7,8	-5,6
Deudas de tráfico e ingresos diferidos	6.365	5,0	5.846	4,6	-8,2
<b>Pasivo circulante</b>	<b>25.093</b>	19,8	<b>27.196</b>	21,4	8,4
Deudas financieras	3.807	3,0	3.440	2,7	-9,6
Deudas de tráfico e ingresos diferidos	13.504	10,7	14.604	11,5	8,1
Provisiones	6.460	5,1	7.918	6,2	22,6
Otras deudas	831	0,7	615	0,5	-26,0
Impuestos diferidos	491	0,4	619	0,5	26,1

Fuente: Cuentas anuales de E.ON

Es destacable, por el lado del activo, los incrementos que registran tanto el inmovilizado material como el financiero (incrementos del 3,4 por ciento y 6,6 por ciento, respectivamente) y, por el lado del pasivo, el crecimiento del 7,2 por ciento de los fondos propios y la disminución del 9,5 por ciento de los acreedores a largo plazo. En cuanto a la estructura del pasivo, los fondos propios son, en 2006, el 41,5 por ciento del pasivo total y las provisiones, en su conjunto, también representan un alto peso relativo (el 25 por ciento). Ambas partidas suponen un 67 por ciento de la estructura financiera del balance al cierre del ejercicio 2006.

**Cuadro 24 Cuenta de resultados consolidada de E.ON**



**E. ON AG Y SOCIEDADES FILIALES**

<b>CUENTAS CONSOLIDADAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>De 1 enero a 31 diciembre 2005</b>	<b>% sobre las ventas</b>	<b>De 1 enero a 31 diciembre 2006</b>	<b>% sobre las ventas</b>	<b>Variación año anterior (%)</b>
(millones de euros)					
<b>Ventas</b>	<b>56.141</b>	100	<b>67.759</b>	100	20,7
Impuesto sobre la electricidad y el gas natural	-4.525	8,1	-3.562	5,3	-21,3
Coste de los bienes vendidos y de los servicios prestados	-40.603	72,3	-52.304	77,2	28,8
<b>Beneficio bruto sobre las ventas</b>	<b>11.013</b>	19,6	<b>11.893</b>	17,6	8,0
Gastos comerciales	-3.845	6,8	-4.341	6,4	12,9
Gastos generales y administrativos	-1.516	2,7	-1.774	2,6	17,0
Otros ingresos/gastos de explotación	1.674	3,0	-848	1,3	-150,7
Otros beneficios/pérdidas financieros	-174	0,3	203	0,3	-216,7
<b>Resultado actividades continuadas antes de impuestos</b>	<b>7.152</b>	12,7	<b>5.133</b>	7,6	-28,2
Impuesto sobre beneficios	-2.261	4,0	323	0,5	-114,3
Intereses minoritarios	-536	1,0	-526	0,8	-1,9
<b>Resultado actividades continuadas</b>	<b>4.355</b>	7,8	<b>4.930</b>	7,3	13,2
Resultado neto de las actividades interrumpidas	3.059	5,4	127	0,2	-95,8
Efecto acumulativo de cambios en principios contables	-7	0,0	0		-100,0
<b>Resultado neto</b>	<b>7.407</b>	13,2	<b>5.057</b>	7,5	-31,7

Fuente: Cuentas anuales de E.ON

De la cuenta de resultados consolidada (Cuadro 24) se puede observar que el beneficio neto de explotación en 2006 del grupo E.ON (*Resultado de las actividades continuadas antes de impuestos*), es un 7,6 por ciento de las ventas, y ha registrado una disminución respecto a 2005 del 28,2 por ciento, año en el que el beneficio neto de explotación del grupo fue el 12,7 por ciento de las ventas. El EBITDA representa un 16,8 por ciento sobre los ingresos y experimenta, además, un crecimiento respecto al de 2005 del 11,4 por ciento. Tanto las ventas como el coste de los bienes vendidos registran sendos crecimientos pero, al ser el incremento de aquéllas más que proporcional sobre éste, el beneficio bruto sobre las ventas experimenta un incremento del 8 por ciento respecto a 2005. El resultado neto del ejercicio 2006 se cifra en 5.057 millones de euros, con una disminución del 31,7 por ciento respecto al de 2005, debido a las plusvalías de 2.400 millones de euros obtenidas por el grupo en 2005 por la venta de VITERRA (sociedad inmobiliaria), y recogidas en la partida de *resultado neto de las actividades interrumpidas*. Sin tener en cuenta este efecto, el resultado de las actividades continuadas experimentó un crecimiento del 13,2 por ciento.

**Cuadro 25 Estado de *cash-flow* de E.ON**

**E. ON AG Y SOCIEDADES FILIALES**

<b>ESTADO DE FLUJOS DE TESORERIA</b>	<b>De 1 enero a 31 diciembre 2005</b>	<b>De 1 enero a 31 diciembre 2006</b>	<b>Variación año anterior (%)</b>
(millones de euros)			
Resultado neto	7.407	5.057	-31,7
Resultado atribuible a socios externos	536	526	-1,9
Ajustes resultado neto con tesorería de actividades explotación	-1.399	1.611	
<b>TESORERIA GENERADA ACTIVIDADES EXPLOTACION</b>	<b>6.544</b>	<b>7.194</b>	9,9
Tesorería generada por (destinada a) actividades de inversión	442	-4.501	
Por venta de participaciones e inmovilizados	6.294	3.954	-37,2
Por compra de participaciones e inmovilizados	-3.941	-5.161	31,0
Variación en otras actividades de inversión	-1.911	-3.294	72,4
Tesorería destinada a actividades de financiación	-6.458	-5.849	-9,4
Producto resultante de pasivos financieros	3.013	10.846	260,0
Reembolsos de pasivos financieros	-7.624	-11.868	55,7
Cobros / pagos acciones propias e intereses minoritarios	-59	29	
Pago de dividendos	-1.788	-4.856	171,6
<b>TESORERIA NETA DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>528</b>	<b>-3.156</b>	
Tesorería neta de actividades interrumpidas	-372	-38	-89,8
Operaciones de explotación de actividades interrumpidas	114	69	-39,5
Operaciones de inversión de actividades interrumpidas	-315	-109	-65,4
Operaciones de financiación de actividades interrumpidas	-171	2	
Efecto de los tipos de cambio en la tesorería y activos financieros	77	0	-100,0
<b>TESORERIA/ACTIVOS FINANCIEROS ASIMILABLES PERIODO</b>	<b>233</b>	<b>-3.194</b>	
Tesorería y activos financieros asimilables al inicio del periodo	4.113	4.346	5,7
<b>TESORERIA Y ACTIVOS FINANCIEROS ASIMILABLES AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>4.346</b>	<b>1.152</b>	-73,5

Fuente: Cuentas anuales de E.ON

Según se desprende del estado de *cash-flow*, los recursos generados por la explotación alcanzan los 7.194 millones de euros experimentando un crecimiento del 10 por ciento respecto a 2005. No obstante, las operaciones de inversión y de financiación superan ese importe (destaca el incremento del 171,5 por ciento del pago de dividendos), y provocan que el flujo de tesorería del periodo sea negativo, siendo compensado con las disponibilidades liquidas al inicio del periodo. La tesorería y activos financieros asimilables al final del ejercicio se sitúan en 1.152 millones de euros y disminuye, respecto a 2005, en un 73,5 por ciento.

La tesorería que muestra el balance consolidado (Cuadro 23) asciende a 6.187 millones de euros. De ese importe, 1.152 millones de euros corresponden a tesorería en efectivo y activos financieros asimilables, que son los mismos que, como tesorería y activos financieros asimilables al final del periodo, refleja el estado de *cash-flows*. La diferencia de

5.035 millones de euros, incluidos en la tesorería del balance, corresponde a valores e imposiciones a plazo fijo con vencimiento superior a tres meses -4.448 millones de euros- y a dinero en efectivo de uso restringido - 587 millones de euros-.

En el Cuadro 26 se detallan los *ratios* calculados a partir de los estados financieros mostrados en los cuadros anteriores. En su cálculo se han seguido los mismos criterios que en resoluciones anteriores y, en particular, en la correspondiente a la OPA de E.ON sobre ENDESA. No obstante, en la presentación de las cuentas anuales del ejercicio 2006 E.ON ha utilizado los U.S. GAAP, quedando exento de elaborar los estados financieros conforme a las NIIF, en la versión adoptada por la UE. En ese sentido, se observan reclasificaciones de partidas entre las masas patrimoniales del balance que afectan, entre otras, a la deuda financiera neta y, consecuentemente, a los *ratios* de solvencia. En cualquier caso, se entiende que este aspecto no distorsiona el análisis que se realiza a través de sus valores, ya que éstos se encuadran en la tendencia de estabilidad de E.ON y muestran, además, un valor más conservador.

**Cuadro 26 Ratios calculados de los estados financieros de E.ON**

E. ON AG Y SOCIEDADES FILIALES		
RATIOS	31-dic-05	31-dic-06
<b>Solvencia</b>		
Apalancamiento (Deuda neta / Deuda neta+FP)	0,16	0,17
Solvencia financiera (FP / AF)	0,52	0,55
<b>Rentabilidad</b>		
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	5,79	3,87
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,47	0,57
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	12,38	6,81
ROE (RN / FP) (porcentaje)	16,14	10,58
<b>Servicio de la deuda</b>		
Deuda neta / EBITDA	0,89	0,97

Fuente: Cuentas anuales de E.ON, y CNE

El apalancamiento muestra un valor muy inferior al que suelen alcanzar los grupos eléctricos españoles.

El ROI -rentabilidad económica- acusa el descenso anotado por el resultado neto de explotación y marca una disminución, respecto a 2005, del 33 por ciento. Esta disminución viene explicada, principalmente, por la caída en el margen sobre ingresos.

El ROE -rentabilidad financiera-, siguiendo la tendencia del resultado neto, también disminuye y supone una caída, respecto a 2005, del 34 por ciento.

El *ratio* de servicio de la deuda refleja un bajo riesgo, si bien experimenta un incremento, respecto a 2005, del 9 por ciento.

La calificación crediticia de E.ON se ha mantenido, en general, dentro del rango de solvencia muy fuerte, como muestra el Cuadro 27, aunque su calificación ha empeorado ligeramente.

En 2002, STANDARD & POOR'S pasó la calificación de E.ON de AA a AA. En junio de 2007, y tras la presentación de E.ON en mayo de 2007 de su nuevo plan estratégico, STANDARD & POOR'S rebajó la calificación a A.

MOODY'S realizó su primera revisión en 2003, pasando de Aa2 a A1 (solvencia fuerte), momento que coincide con el inicio de la reestructuración del Grupo E.ON con el objetivo de convertirse en un grupo puramente energético. Posteriormente en 2004, MOODY'S volvió a revisar la calificación de E.ON, situándola en un Aa3 (solvencia muy fuerte). Tras el anuncio del Acuerdo firmado con ACCIONA y ENEL, MOODY'S rebajó la calificación a A2, calificación que confirmó tras la presentación del referido nuevo plan estratégico de E.ON. Según MOODY'S, a pesar del incremento del endeudamiento que el nuevo plan estratégico supondrá para E.ON, se espera que los ratios crediticios se mantengan en niveles acordes con una calificación A2.

**Cuadro 27 Ratings de E.ON**

Año	STANDARD & POOR'S	MOODY'S
2007	A	A2
2005	AA-	Aa3

2004	AA-	Aa3
2003	AA-	A1
2002	AA-	Aa2
2001	AA	Aa2

Fuente: E.ON

### **Sociedades VIESGO**

Este apartado analiza la situación económica financiera que presentan las tres sociedades de VIESGO que desarrollan actividades reguladas o tienen activos estratégicos (VIESGO DISTRIBUCIÓN, VIESGO GENERACIÓN, y BARRAS ELÉCTRICAS GALAICO-ASTURIANAS, S.A. (BEGASA) pertenecientes al Grupo ENEL desde enero de 2002, fecha en que fueron vendidas por el Grupo ENDESA al Grupo ENEL. Pese a que las sociedades objeto de la solicitud de autorización son VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN, el análisis incluye BEGASA por ser ésta una sociedad distribuidora de energía eléctrica, participada en un 55,01 por ciento por VIESGO DISTRIBUCIÓN (el 44,99 por ciento restante pertenece a UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A.).

VIESGO GENERACIÓN y VIESGO DISTRIBUCIÓN no consolidan en España, ya que son sociedades participadas al 100 por ciento por filiales del Grupo ENEL: las participaciones de VIESGO GENERACIÓN son titularidad, en un 100 por ciento, de ENEL PRODUZIONE, S.p.A., y las participaciones de VIESGO DISTRIBUCIÓN son titularidad, en un 100 por ciento, de ENEL DISTRIBUZIONE, S.p.A.

El análisis de los estados financieros y el cálculo de los ratios de las tres sociedades mencionadas anteriormente se ha realizado a partir de los datos obtenidos de la información facilitada por las tres empresas en cumplimiento de la Circular 4/1998, de 10 de noviembre, de la CNE, sobre obtención de información de carácter contable y económico financiera.

## VIESGO DISTRIBUCIÓN

### El

Cuadro 28 y el Cuadro 29 muestran la evolución del balance de situación y la cuenta de resultados de VIESGO DISTRIBUCIÓN. En el Cuadro 30 se presentan los principales indicadores económico-financieros de VIESGO DISTRIBUCIÓN.

Lo más destacable del balance de situación de VIESGO DISTRIBUCIÓN es [...].

La evolución de la cuenta de resultados de VIESGO DISTRIBUCIÓN se caracteriza por [...].

Todo lo anterior se traduce, [...].

### **Cuadro 28 Balance de situación de VIESGO DISTRIBUCIÓN**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

### **Cuadro 29 Cuenta de resultados de VIESGO DISTRIBUCIÓN**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

### **Cuadro 30 Ratios de VIESGO DISTRIBUCIÓN**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

## VIESGO GENERACIÓN

El Cuadro 31 y el Cuadro 32 muestran la evolución del balance de situación y la cuenta de resultados de VIESGO GENERACIÓN. En el Cuadro 33 se presentan los principales indicadores económico-financieros de VIESGO GENERACIÓN.

Al igual que en el caso de VIESGO DISTRIBUCIÓN, para VIESGO GENERACIÓN [...].

[...].

[...].

### **Cuadro 31 Balance de situación de VIESGO GENERACIÓN**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

### **Cuadro 32 Cuenta de resultados de VIESGO GENERACIÓN**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

### **Cuadro 33 Ratios de VIESGO GENERACIÓN**

[...]

\* Ratios anualizados, tomando los últimos 12 meses

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

## **BEGASA**

### **El Cuadro 34 y el**

Cuadro 35 muestran la evolución del balance de situación y la cuenta de resultados de BEGASA. En el Cuadro 36 se presentan los principales indicadores económico-financieros de BEGASA.

BEGASA presenta una estructura de pasivo [...]. La sociedad muestra [...].

### **Cuadro 34 Balance de situación de BEGASA**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

### **Cuadro 35 Cuenta de resultados de BEGASA**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

**Cuadro 36 Ratios de BEGASA**

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

**1.2 Proyecciones económico-financieras de E.ON tras la adquisición de las sociedades de VIESGO**

A partir de la situación inicial detallada en los epígrafes anteriores, E.ON presenta la oferta de adquisición de las Participaciones de VIESGO, para cuya financiación [...]. Las sociedades de VIESGO pasarán a integrarse por consolidación global a los estados financieros de E.ON. Las proyecciones de los estados consolidados presentados por la empresa solicitante incluyen todos los efectos derivados de la adquisición de las Participaciones de VIESGO, incluida la consolidación de la deuda y el resto de partidas de las sociedades adquiridas, así como otras inversiones previstas por el grupo y comunicadas a los mercados para el periodo 2007-2009 por importe de 25.300 millones de euros. No obstante, no incorporan el resto de adquisiciones contempladas en el Acuerdo ni la actualización del plan de inversiones presentado ante analistas e inversores el 31 de mayo de 2007, en el que E.ON anunció que el importe de inversiones total previsto para el periodo 2007-2010 ascenderá a 60.000 millones de euros.

En el programa de financiación (Cuadro 37) se contemplan las aplicaciones que E.ON tiene previsto realizar en el periodo 2007-2009 según el plan de inversiones original, así como la adquisición de las Participaciones de VIESGO y las inversiones anunciados por VIESGO en sus activos de generación. Los desembolsos necesarios se financiarán con los recursos generados por la actividad, con las desinversiones, con un incremento de fondos propios y con endeudamiento financiero.

**Cuadro 37 Proyección del estado de origen y aplicación de fondos de E.ON + VIESGO**

[...]

Fuente: E.ON



La evolución económico-financiera de E.ON+VIESGO, que se desprende de la documentación aportada y que incorpora VIESGO y el plan de inversiones original 2007-2009 (esto es, sin recoger la actualización posterior), se detalla en los cuadros siguientes.

Al tratarse de una proyección, el desglose de las partidas es inferior al que se refleja en los informes anuales. Por ello, el cálculo de *ratios* ha tratado de aproximarse, en la medida de lo posible, a la definición empleada por la CNE en sus análisis. En cualquier caso, se entiende que este aspecto no distorsiona el análisis que se realiza a través de sus valores.

#### **Cuadro 38 Proyección del Balance de situación de E.ON+VIESGO**

[...]

Fuente: E.ON

#### **Cuadro 39 Proyección de la cuenta de resultados E.ON+VIESGO**

[...]

Fuente: E.ON

#### **Cuadro 40 Ratios calculados de los estados financieros de E.ON+VIESGO**

[...]

Fuente: E.ON y CNE.

En 2007 los indicadores de solvencia y servicio de la deuda mostrarían [...]. El efecto de la adquisición de las participaciones de VIESGO es relativamente limitado dado el pequeño porcentaje que la operación representa sobre el total de inversiones previstas.

E.ON se ha comprometido a mantener un *rating* de A que le permita mantener su credibilidad y poder acceder en condiciones adecuadas a los mercados de capitales. La calificación crediticia de E.ON se ha mantenido, en general, dentro del rango de solvencia

muy fuerte, aunque su calificación ha empeorado ligeramente tras el anuncio del nuevo plan de inversiones manteniéndose, no obstante, en el nivel de solvencia fuerte.

En definitiva, se puede concluir que la evolución prevista de los estados financieros agregados no refleja problemas de viabilidad económico-financiera y que, dados los anuncios de las entidades de calificación crediticia tras el anuncio de inversiones muy superiores a las previstas en el plan original -sobre las que la adquisición de las Participaciones de VIESGO representa un pequeño porcentaje-, parece razonable que la calificación del nuevo grupo se sitúe dentro de la banda de solvencia fuerte.

## **2 ANÁLISIS DEL PLAN DE INVERSIONES DE LAS SOCIEDADES DE VIESGO**

### VIESGO GENERACIÓN

Para el periodo 2007-2012, el total de inversiones de ENEL VIESGO en centrales de carbón nacional y plantas dotadas de arranque autónomo asciende a [...] euros. Se destaca además que éstas son las centrales de ENEL VIESGO que han funcionado en el mecanismo de restricciones durante 2006 y hasta octubre de 2007.

Actualmente ENEL VIESGO tiene previsto construir una nueva central de ciclo combinado de gas natural en Escatrón (Zaragoza) de 800 MW de potencia instalada (esta nueva central sustituiría a la central de carbón nacional existente de 80 MW, [...]). También tiene previsto [...].

Las inversiones previstas por ENEL VIESGO en las centrales de carbón nacional para el periodo 2007-2012 ascienden a un total de [...] euros, y están principalmente [...].

#### **Cuadro 41 Plan de inversiones de las centrales de carbón nacional (2007-2012)**

[...]

Fuente: ENEL VIESGO

Adicionalmente, ENEL VIESGO indica que tiene prevista [...].

### VIESGO DISTRIBUCIÓN

En el periodo 2007-2012 la inversión total prevista en instalaciones de distribución asciende a [...] euros, de los cuales [...] corresponden a redes de distribución y [...] euros a otras inversiones (contadores, sistemas de telecomunicaciones, sistemas de información, edificios). Su desglose por área geográfica se muestra en el cuadro siguiente.

#### **Cuadro 42 Planes de inversión en instalaciones de distribución (2007-2012)\***

[...]

Fuente: ENEL VIESGO

### **3 ANÁLISIS DEL PLAN DE INVERSIONES DE E.ON**

El último plan de inversiones aprobado por el Consejo de Supervisión de E.ON en diciembre de 2006 cubre el período 2007-2009 y recoge inversiones previstas por el grupo por importe de 25.300 millones de euros, de los cuales el [...] por ciento está destinado a inversiones materiales. De éstas, el [...] por ciento corresponde a generación y distribución de energía (Ver Gráfico 3). El 31 de mayo de 2007 E.ON presentó ante analistas e inversores la actualización del plan de inversiones, en el que E.ON anunció que el importe de inversiones total previsto para el periodo 2007-2010 ascenderá a 60.000 millones de euros.

El siguiente cuadro muestra las inversiones del plan aprobado en diciembre de 2006, más la adquisición de VIESGO, más la actualización anunciada en mayo de 2007.

#### **Cuadro 43 Inversiones recogidas en el plan de inversiones aprobado en diciembre de 2006, más adquisición de VIESGO, más actualización del plan de inversiones en mayo 2007**

[...]

Fuente: E.ON

**Gráfico 3 Desglose por actividad de las inversiones en activos fijos recogidas en el plan de inversiones aprobado en diciembre de 2006**

[...]

Fuente: E.ON

#### **4 CONCLUSIONES SOBRE EL ANÁLISIS DE LA CAUSA (A) Y LOS RIESGOS IDENTIFICADOS**

Del análisis económico-financiero realizado en este apartado se desprenden las conclusiones que se resumen a continuación.

La información contable histórica del grupo consolidado E.ON indica un grado elevado de solvencia financiera, confirmado por ratios de apalancamiento reducidos (por debajo de la media del sector en España), que no obstante empeoran ligeramente en 2006, y por altos niveles de calidad crediticia, situados en el rango de solvencia fuerte en los últimos años. Tras el anuncio del Acuerdo firmado con ACCIONA y ENEL en abril de 2007 y la presentación del nuevo plan estratégico de E.ON en mayo de 2007, STANDARD & POOR'S y MOODY'S han rebajado la calificación crediticia de la compañía, manteniéndola no obstante en niveles de solvencia fuerte. La solvencia financiera y la disponibilidad de fondos permiten a E.ON hacer frente a la adquisición de las Participaciones de VIESGO sin poner en riesgo las actividades reguladas y/o activos estratégicos de las sociedades adquiridas.

La adquisición de la totalidad de activos contemplados en el Acuerdo será financiada [...]. Dicha financiación [...], ni supondrá un incremento del endeudamiento de las sociedades objeto de adquisición.

En cuanto a la evolución de los indicadores económico-financieros tras la operación, la evolución prevista de los estados financieros agregados no refleja problemas de viabilidad económico-financiera. Dados los anuncios de las entidades de calificación crediticia tras el

anuncio de inversiones muy superiores a las previstas en el plan original -sobre las que la adquisición de las Participaciones de VIESGO representa un pequeño porcentaje-, parece razonable que la calificación del nuevo grupo se sitúe dentro de la banda de solvencia fuerte.