



**VOTO PARTICULAR QUE FORMULA EL VICEPRESIDENTE D. FERNANDO
MARTI SCHARFHAUSEN A LA RESOLUCIÓN DE LA
COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LAS SOLICITUDES DE
AUTORIZACIÓN DE GAS NATURAL SDG. S. A DE FECHA DE 7 DE
SEPTIEMBRE DE 2005 Y 11 DE OCTUBRE DE 2005**

El Vicepresidente de la Comisión Nacional de Energía, D. Fernando Marti Scharfhausen, que suscribe este voto particular, considera que la autorización a: *“GAS NATURAL SDG, de 7 de septiembre de 2005, de toma de participación en el capital social que resulte de la liquidación de la OPA presentada ante la CNMV y la autorización de 11 de octubre de 2005 de segregación de actividad de transporte secundario y distribución”*, carece de una motivación suficientemente razonada y aporta fundamentos no demostrados acerca de los riesgos significativos y efectos negativos, directos e indirectos, sobre las actividades reguladas en gas y electricidad.

Esta autorización supone un cambio radical en el criterio seguido por esta Comisión en las autorizaciones de la función 14^a.

Este punto de inflexión se hace con la operación de mayor volumen económico y por tanto que más consecuencias puede acarrear para las actividades reguladas que se pretenden proteger.

En la autorización con condiciones se dan por ciertos, riesgos para las actividades reguladas directos e indirectos, pretendiendo que dichas condiciones sean suficientes para paliarlos, pero a su vez se dice que si no se cumplen habrá sanciones, es decir, se prevén de difícil cumplimiento, luego procede no autorizar.

Durante el procedimiento iniciado el pasado mes de septiembre, el Vicepresidente, ha mostrado su disconformidad en varias ocasiones, y así lo ha manifestado en diversos votos particulares, en relación con algunas cuestiones que podrían en algún caso haber invalidado dicho procedimiento. Los votos emitidos hacen relación a las siguientes cuestiones:

- A) Sobre la decisión del Consejo de Administración de **acumulación del procedimiento**, de reorganización societaria de Gas Natural al procedimiento de autorización de la OPA, por entender entre otras cuestiones que hubo una posible vulneración del principio de contradicción ya que la acumulación se acordó sin dar previo traslado a la parte contraria, así como una posible interpretación incorrecta del estado actual de tramitación de cada uno de los procedimientos acumulados, por no tener en cuenta el diferente plazo transcurrido en uno y en otro procedimiento.

- B) Sobre la **solicitud de suspensión** de Endesa del presente procedimiento, por considerar que la autorización de la separación de actividades es previa y exige la suspensión del trámite del procedimiento de la función 14 y por tanto la decisión de la CNE de negar dicha suspensión adolece de vicio de incongruencia.

- C) Sobre la **negación** por parte del Consejo de Administración de esta Comisión de **admitir a prueba** el requerimiento de Endesa de pedir a la CNMV opinión sobre OPAs sobrevenidas, por entender que esta opinión se considera muy relevante en el conjunto de la operación sometida a autorización y es imprescindible para valorar la existencia de riesgos y efectos negativos directos e indirectos en las actividades reguladas.

El Vicepresidente que suscribe este voto particular quiere hacer constar la necesidad de garantizar la coherencia normativa de las Resoluciones de esta Comisión cuando las circunstancias del asunto tratado en dichas Resoluciones sean semejantes: es muy necesario que la toma de decisiones de los Órganos Reguladores esté basada en los expedientes precedentes y así ser “predecibles” las futuras decisiones para todos los agentes del sector.

En este sentido, el Vicepresidente considera que deberían mantenerse los argumentos jurídicos y económicos que sirvieron de fundamento de la Resolución de la solicitud de autorización de Gas Natural para la toma de participaciones de Iberdrola, porque considera que el marco regulatorio, empresarial y económico sigue siendo el mismo. Es más, las circunstancias en las que nos encontramos podrían calificarse de más desfavorables para autorizar la OPA, debido a:

- A) ENDESA tiene un mayor volumen de activos que Iberdrola, sus ratios de solvencia son peores que los de Iberdrola en su momento, su nivel de endeudamiento es mucho mayor que el de Iberdrola y la calificación crediticia (“rating”) se vería perjudicada por el nuevo endeudamiento debido a que Gas Natural no emplea nuevos recursos propios en efectivo y toda la financiación se hace con deuda.

- B) Como ya se afirmó en la Resolución de la Comisión sobre la solicitud presentada por Gas Natural SDG S.A para tomar participaciones en el capital social de Iberdrola S.A: *“Aunque la relación entre el coste financiero asociado al endeudamiento y el “rating” no es mecánica ni lineal, es pacífico en el sector que el descenso de la calificación crediticia (“rating”) en una categoría podría suponer una elevación significativa del tipo de interés.”*

C) Dado que, como se ha mencionado antes, las circunstancias no se han modificado, se considera que el análisis sobre la viabilidad de la venta de activos a otras compañías, ya tenga empresas reguladas o no, habría de realizarse en un momento posterior. Como esta adquisición de activos requerirá una nueva autorización, no se pueden tener en cuenta los ingresos generados por la venta de éstos a efectos de la presente autorización.

En relación con la **venta de activos** como solución al problema de la concentración, en una operación de estas características, el Libro Blanco señala que “ *aunque este procedimiento tiene la ventaja de introducir nuevos agentes en el mercado, por otro lado también reduce drásticamente la presencia de las empresas de referencia, que tradicionalmente han estado más comprometidas con el sistema y que en principio dan garantía de continuidad e inversión en el mismo*”

Sobre los riesgos significativos en las actividades reguladas

La operación realizada por una empresa regulada sobre otra empresa que también realiza actividades de esta naturaleza, presenta los siguientes riesgos:

A) **De carácter financiero de la propia operación:**

- La operación agravará el **déficit de caja** de Gas Natural, dificultando la obtención de fondos para acometer todos sus compromisos de inversión.
- La **inversión** a realizar por Gas Natural por aplicación de capital y pago en efectivo de más de 7.000 millones de euros, saldría inevitablemente del

sistema energético español, lo que perjudicaría gravemente la inversión en las actividades reguladas.

- Deteriora la solvencia de la entidad resultante ya que:
 - Implica un **endeudamiento** adicional previsto inicialmente sin contar con otras inversiones derivadas de la OPA, de 7.771 millones € y su salida del sistema energético español.(1,3 billones de pesetas)
 - Se genera un **fondo de comercio** de 13.168 millones de € (2.1 billones de pesetas) de los que una parte corresponden a activos regulados a recuperar contra las respectivas tarifas eléctrica y de gas.
 - Empeoran todos los **ratios financieros** relevantes de Gas Natural, por la deuda necesaria para llevar a cabo la operación
- Los riesgos financieros para la entidad resultante se agravan por la imprevisión de cargas y limitaciones adicionales que aumentan las **necesidades financieras** de gas Natural para la ejecución de la operación, con la posible obligación de lanzar opas sobrevenidas sobre filiales iberoamericanas.
- Al incrementar la deuda se rebaja el rating dando lugar a mayores costes financieros y posibles vencimientos anticipados de deuda, algunos de ellos debidos al cambio de control de las compañías haciendo muy difícil la materialización de las sinergias previstas.
- Las plusvalías afloradas por la operación podrían obligar a retribuir las actividades reguladas a su nuevo valor contable, que incluyen parte del

fondo de comercio (2.1 billones de pesetas). Esto sólo beneficiaría a los accionistas del grupo resultante y va en contra de los intereses de los consumidores. Si el Regulador no reconoce estos incrementos de activos a retribuir se ponen en peligro las actividades reguladas, por atender prioritariamente el servicio de la deuda, y las consiguientes tensiones para mantener el beneficio y los dividendos de los accionistas.

Sobre el plan de inversiones en actividades reguladas. Patrimonio de la entidad resultante (incluido el regulado):

- A) En relación con la **financiación de la operación y los inevitables compromisos de inversión en actividades reguladas** que habrá de hacer Gas Natural SDG, hay que señalar que la exclusión del patrimonio regulado en la financiación de la operación (atendidos los compromisos de inversión, reducción de endeudamiento y pay-out) es poco realista, pues exigiría asumir la viabilidad de un crecimiento de EBITDA importante.
- B) Tal situación hace pensar el posible riesgo de **transferencias de rentas, o subsidios cruzados** entre el patrimonio procedente de las actividades liberalizadas y el llamado patrimonio regulado.
- C) Los ingresos y plusvalías sobre activos regulados presentados en la documentación por la solicitante **quedan afectados a la financiación de la OPA** calculándose los ratios presentados sobre la totalidad de los recursos de la entidad, incluidos los regulados y asumiéndose así que **quedan afectados al servicio de la deuda**.

Como ya se afirmó en la anterior resolución, y es perfectamente aplicable al caso actual, *“la determinación del patrimonio libre y regulado que de una*

manera u otra respondería del alto grado de endeudamiento que debería asumir el solicitante, constituye un elemento esencial para que esta Comisión pueda valorar en qué medida las actividades reguladas se podrían ver afectadas por la operación sujeta a autorización.”

Sobre la situación resultante: Efectos negativos para las actividades reguladas y sector unificado de Gas y Electricidad.

En relación con el sector energético, la concentración de dos grandes empresas de subsectores distintos con actividades reguladas trae consigo distintos efectos negativos para dichas actividades y en definitiva para el consumidor final.

A) Sobre la tarifa regulada de gas y electricidad:

- La OPA redundará en una enorme presión al alza sobre la tarifa regulada de gas y electricidad por:
 - Los **sobrecostos financieros**, ya señalados
 - Necesidad de reponer los **fondos detraídos** por Gas Natural del sistema al ejecutar la segregación de activos regulados, apropiándose de la prima de gasificación al objeto de sufragar las inversiones comprometidas

- La apropiación y consiguiente detracción del sistema gasista de millones de euros mediante el **descuento de rentas reguladas futuras** en que se traduce la plusvalía percibida por Gas Natural en la enajenación de activos regulados a Iberdrola.
- La necesidad de aliviar el menor margen de cobertura del sistema, fruto de la **concentración de riesgos** en dos operadores debilitados patrimonialmente y financieramente, procurando su refuerzo mediante mayores ingresos y limitaciones del riesgo regulatorio.

B) Consecuencias del alto grado de concentración en el sector:

- Concentración horizontal:

- Como ha señalado claramente el reciente libro blanco *“el tema de la concentración es ahora el obstáculo más importante para el desarrollo de una competencia más vigorosa. Mientras esto persista, los consumidores pueden perder la confianza en el mercado y pueden reclamar mayor regulación”*.
- Según los analistas, el 80% del sector gasista y eléctrico quedaría tan solo en manos de dos compañías: Gas Natural e Iberdrola. El resto de los actores del mercado - Unión Fenosa, Hidrocatábrico y Viesgo- se tendría que repartir el restante 20% que queda en ambos mercados, implicando tal situación una concentración de poder en el sector que podría impedir el desarrollo de un mercado competitivo.

- Esta concentración empresarial deriva también en una concentración de riesgos en los sistemas eléctrico y gasista debido al debilitamiento financiero de ambas empresas, fruto de su mayor endeudamiento como consecuencia de la operación.

- Integración Vertical:
 - La integración de los sistemas de gestión con el fin de aprovechar todas las sinergias como consecuencia de la operación, y teniendo en cuenta que estamos hablando de grupos integrados verticalmente de sectores distintos pero relativamente dependientes entre sí, esta oportunidad de “aprovechar las sinergias de ambas compañías” podría derivar en efectos directos negativos para las actividades reguladas:
 - En primer lugar las llamadas “**asimetrías de información**”, como claramente ha señalado el libro Blanco: “ *Hay que señalar otros obstáculos relacionados con la integración vertical, tales como las asimetrías de información, en beneficio de las sociedades comercializadoras que forman parte de grupos de sociedades verticalmente integradas, las ofertas comerciales realizadas por empresas distribuidoras sobre servicios prestados por empresas del grupo (publicidad de descuentos sobre servicios conjuntos) etc...*”

 - En el desarrollo de las **actividades de distribución**: Además de lo mencionado, la Resolución referida señala que “*la integración vertical puede dificultar el desarrollo de las actividades de*

distribución, especialmente el sector del gas (...) pudiendo tener el nuevo grupo el incentivo comercial conjunto de destinar sus inversiones para el desarrollo de la red de gas solamente en las zonas donde ya existe de distribución de electricidad.” Siendo perfectamente válida la referencia al análisis de la actual operación.

- El libro Blanco toma como medida definitiva y más drástica para terminar con los efectos de la integración vertical *“la separación de la propiedad de las comercializadoras libre y regulada entre sí y de la distribuidora, lo que exigiría una importante reestructuración empresarial (medidas que insinúan las nuevas Directivas¹)”*
- Por otro lado, y en relación con las empresas de distribución y transporte de Gas Natural, es necesario resaltar la necesidad de autorización autonómica previa de transmisión de titularidad (según el RD 1432/2002), que debía haberse solicitado antes de la transferencia de activos que Gas Natural realizó a dichas filiales.

Sobre las condiciones impuestas en la Resolución

- La resolución ha puesto una serie de condiciones a la autorización que afectan no solo a partes accesorias de la operación sino a todas las actividades reguladas, como puede comprobarse en la primera de las condiciones en relación con la deuda financiera y la segunda, en relación con el reparto de dividendos procedente de las actividades reguladas.

¹ Directivas 2003/54/CE y 2003/55/CE de Gas y electricidad, todavía no traspuestas al ordenamiento español.

- Según se desprende de la propia resolución de no cumplirse por parte de Gas Natural estas condiciones, la operación estaría poniendo en riesgo los negocios regulados y podría tener efectos negativos sobre los mismos.
- Todo ello, con el dato añadido de que una Operación de la envergadura de una OPA **tiene carácter irreversible**, lo que llevaría a una difícil solución de la cuestión en caso de incumplimiento de las condiciones.
- La Comisión Nacional de Energía ha tenido la oportunidad de establecer condiciones similares en caso de aplicación de la función 14ª en otras ocasiones, si bien, y como dice la propia resolución mencionada, estableciendo que “el incumplimiento de cualquiera de las condiciones establecidas determinará la **revocación de la presente autorización**”. Es decir, establece una condición de carácter resolutorio, cuyo incumplimiento llevaría a la no autorización de la operación.
- Las condiciones que se han impuesto a Gas Natural, tienen igualmente carácter resolutorio, ya que:
 - Como toda condición de este tipo, tienen el objeto de evitar que con la operación se produzcan riesgos significativos o efectos negativos sobre las actividades reguladas.
 - La autorización es previa a dicha operación y al cumplimiento de las condiciones.
- Pero si como dice la resolución, (Condición SEXTA) la única consecuencia del incumplimiento de las condiciones CUARTA Y QUINTA (relativas a la inversión en actividades reguladas), que deberían ser consideradas

esenciales para que la autorización de la operación se produzca, es la iniciación de procedimientos sancionadores, dichas condiciones no habrán entonces cumplido su objeto: evitar los riesgos significativos.

- Los riesgos se producirán, aunque la empresa únicamente pueda ser sancionada y sin posibilidad de revocación de autorización por parte de la Comisión (por su carácter irreversible y porque en la Resolución no está indicado).
- En relación con la posibilidad de poner condiciones en este tipo de Resoluciones, y la efectividad de las mismas, la **Resolución de la CNE con motivo de la OPA Gas Natural-Iberdrola** señaló que *“Si las condiciones deben mantenerse en el tiempo y la OPA es irreversible, se hace inútil supeditar la operación al cumplimiento de dichas condiciones(..)”*. Además, la Resolución añade, no solo que *“el control del cumplimiento de las condiciones impuestas durante un determinado periodo temporal permitiría suprimir el riesgo”* (como parece asegurar la actual resolución) sino que *“La OPA es un procedimiento de adquisición de participaciones que resulta irreversible”*
- También se pronuncia la Resolución en relación con el carácter de las condiciones que se deberían tomar: *“Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que el sometimiento de la autorización a determinadas condiciones tiene todo su sentido cuando con ellas se pretende salvar cuestiones accesorias, pero no cuando lo que se pretende es subsanar aspectos esenciales de la operación pues en este caso, lo procedente es denegar, sin perjuicio de que pueda volverse a plantear otra nueva solicitud una vez sean subsanados dichos aspectos esenciales”*.

- Como puede observarse la Resolución mencionada es aplicable por sus características similares a la actual resolución.

En Madrid, a once de noviembre de dos mil cinco.

El Vicepresidente
D. Fernando Marti Scharfhausen