



Comisión  
Nacional  
de Energía

## **NOTA PREVIA**

La Comisión Nacional de Energía procede en el día de hoy a la publicación de la *“Resolución de la Comisión Nacional de Energía por la que se deniega la solicitud de autorización presentada por Gas Natural SDG, S.A. para tomar participaciones en el capital social de Iberdrola, S.A.”*,

Se publican conjuntamente los textos correspondientes a los votos particulares emitidos.

Esta Comisión Nacional de Energía quiere hacer constar que dicha Resolución fue aprobada por el Consejo de Administración en su sesión celebrada el día 30 de abril de 2003 y notificada a las partes interesadas en el mismo día, una vez tenidos en cuenta los elementos de confidencialidad existentes en dicha Resolución. Asimismo, se notificó el día 30 de abril de 2003, al Ministerio de Economía, de conformidad con el artículo 18 del Reglamento de la Comisión Nacional de Energía.

La razón de la publicación en el día de hoy, y no antes de la citada Resolución, se debe a que los votos particulares han sido emitidos, dentro del plazo establecido al efecto, a las 18.00 horas del día de ayer.



Comisión  
Nacional  
de Energía

**RESOLUCION DE LA COMISION NACIONAL DE ENERGIA SOBRE LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PRESENTADA POR GAS NATURAL SDG, S.A. PARA TOMAR PARTICIPACIONES EN EL CAPITAL SOCIAL DE IBERDROLA, S.A.**

**ANTECEDENTES DE HECHO**

I.- Con fecha 10 de marzo de 2003 ha tenido entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, escrito presentado por Don Mariano Martín Rosado, en nombre y representación de GAS NATURAL SDG, S.A., por el que, al amparo de lo dispuesto en la función decimocuarta de la Disposición Adicional Undécima, tercero, 1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, solicita autorización de esta Comisión para su participación en el capital social de IBERDROLA, S.A. que, después de los trámites oportunos, resulte de la liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones presentada en esa misma fecha ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

II.- Con fecha 14 de marzo de 2003, y de conformidad con lo establecido en el artículo 42.4 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y con los criterios establecidos en la Orden de 14 de abril de 1999, se remite la pertinente comunicación a GAS NATURAL SDG, S.A.

En el mismo escrito, y de conformidad con lo establecido en los artículos 71 y 78 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, se requiere a GAS NATURAL SDG,



Comisión  
Nacional  
de Energía

S.A. la remisión de la información y documentación necesaria a efectos del análisis de la operación comunicada, suspendiéndose el transcurso del plazo para resolver el procedimiento por el tiempo que medie entre la notificación del requerimiento y su efectivo cumplimiento por el destinatario o por el transcurso del plazo de diez días concedido.

**III.-** Con fecha 18 de marzo de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, el escrito presentado por Don Jesús Trillo-Figueroa Martínez-Conde, en representación de IBERDROLA, S.A. por el que, en relación con la oferta pública de adquisición de acciones formulada por GAS NATURAL SDG, S.A. sobre las acciones de representativas del capital social de IBERDROLA, S.A., solicita a la Comisión Nacional de Energía que se le reconozca la condición de interesada y, a tal efecto, se le tenga por personada en el expediente administrativo de autorización previa previsto en el artículo 63.7 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre.

**IV.-** Con fecha 27 de marzo de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, el escrito de GAS NATURAL SDG, S.A. por el que, atendiendo al requerimiento de información remitido por la Comisión Nacional de Energía, se aporta la información solicitada, reclamando su tratamiento confidencial.

**V.-** Con fecha 28 de marzo de 2003 se remiten sendos escritos a IBERDROLA, S.A. y GAS NATURAL SDG, S.A. respectivamente, comunicándoles que el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 27 de marzo de 2003, acordó reconocer a IBERDROLA, S.A. su condición de interesado en el procedimiento tramitado ante la Comisión Nacional de Energía.



Comisión  
Nacional  
de Energía

**VI.-** Con fecha 31 de marzo de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, el escrito presentado por GAS NATURAL SDG, S.A., en contra del acuerdo por el que se tiene a IBERDROLA, S.A. por personada en el procedimiento. En este escrito solicita la revocación del acuerdo y, subsidiariamente, se le deniegue el acceso a IBERDROLA, S.A. a cualquier información que obre en dicho expediente administrativo y, en particular, a la suministrada por la entidad GAS NATURAL SDG, S.A. y a cualesquiera otras informaciones que puedan desvelar el contenido de la aportada por GAS NATURAL por ser toda ella confidencial, y limite la actuación de esta sociedad en el expediente, a la sola aportación de la información que se le requiera sin permitirle formular alegaciones o realizar actuaciones procesales perturbadoras de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones.

**VII.-** Con fecha 2 de abril de 2003, se remite escrito a GAS NATURAL SDG, S.A. por el que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 78 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, se le solicita determinada información adicional a la requerida con fecha 14 de marzo de 2003, suspendiéndose el transcurso del plazo para resolver el procedimiento por el tiempo que medie entre la notificación del requerimiento y su efectivo cumplimiento por el destinatario o por el transcurso del plazo de diez días concedido.

**VIII.-** Con fecha 2 de abril de 2003 se remite a IBERDROLA, S.A. la comunicación establecida en el artículo 42.4 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común. En el mismo escrito, y de conformidad con lo establecido en el artículo 78 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, se le requiere la remisión de la información y documentación que se estimaba necesaria en la tramitación del procedimiento, suspendiéndose el transcurso del plazo para resolver el procedimiento por el tiempo que medie entre la

notificación del requerimiento y su efectivo cumplimiento por el destinatario o por el transcurso del plazo de diez días concedido.

**IX.-** Con fecha 8 de abril de 2003 tiene entrada escrito de IBERDROLA, S.A. por el que se formulan alegaciones preliminares y, atendiendo al requerimiento de información remitido por la Comisión Nacional de Energía, se aporta la información solicitada. IBERDROLA, S.A. solicita de la CNE que aprecie que la operación analizada produce riesgos significativos y efectos negativos, directos e indirectos, sobre las actividades reguladas y liberalizadas, basándose, en líneas generales, en los siguientes argumentos:

- La OPA de Gas Natural cuestiona el modelo español y comunitario de apertura de los mercados energéticos y desbarata la planificación energética nacional.
- El origen de las rentas aplicables a la OPA sobre IBERDROLA, S.A.
- Existencia de riesgos significativos y efectos negativos sobre las actividades reguladas: incremento notable del endeudamiento, desinversiones en activos, reducciones en las inversiones, así como riesgos sobre el equilibrios económico-financiero de la entidad resultante.

**X.-** Con fecha 10 de abril de 2003, el Consejo de Administración acordó desestimar la solicitud contenida en el escrito presentado por GAS NATURAL SDG, S.A. con fecha 31 de marzo de 2003, a que se ha hecho referencia en el antecedente VI.



Comisión  
Nacional  
de Energía

**XI.-** Con fecha 10 de abril de 2003, el Consejo de Administración procedió a calificar la información remitida por GAS NATURAL SDG, S.A. el día 27 de marzo de 2003, a requerimiento de esta Comisión, incorporándose la información declarada confidencial a la pieza separada confidencial del expediente, de conformidad con la Disposición Adicional Undécima Tercero.4 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre.

**XII.-** Con fecha 11 de abril de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía escrito de GAS NATURAL SDG, S.A. por el que se solicita se le de traslado a la CNMV del incidente de personación de IBERDROLA, S.A. y de las alegaciones y actuaciones procesales que dicha compañía realice en el procedimiento.

**XIII.-** Con fecha 14 de abril de 2003, el Consejo de Administración procedió a calificar la información remitida por IBERDROLA, S.A. el día 8 de abril de 2003, a requerimiento de esta Comisión, incorporándose la información declarada confidencial a la pieza separada confidencial del expediente, de conformidad con la Disposición Adicional Undécima Tercero.4 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre.

**XIV.-** Con fecha 14 de abril de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, el escrito de GAS NATURAL SDG, S.A. por el que, atendiendo al requerimiento de información remitido por la Comisión Nacional de Energía con fecha 2 de abril de 2003, se aporta la información solicitada, requiriendo su tratamiento confidencial. El Consejo de Administración, en su sesión de 14 de abril de 2003, califica como confidencial toda la información facilitada, de conformidad con la Disposición Adicional Undécima Tercero.4 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, incorporándose la misma a la pieza separada confidencial del expediente.



Comisión  
Nacional  
de Energía

GAS NATURAL SDG, S.A. expone en su escrito los siguientes argumentos:

- El nuevo grupo presentará unos elevados ratios de solvencia, con un endeudamiento y un nivel de riesgo inferiores a otras empresas del sector.
- Garantía en las inversiones comprometidas por las dos compañías en actividades reguladas.
- Solvencia de las filiales de ambos grupos que desarrollan actividades reguladas.
- Existencia de compromisos adicionales para asegurar las inversiones.

**XV.-** Con fecha 14 de abril de 2003 se remiten sendas comunicaciones a las sociedades GAS NATURAL SDG, S.A. e IBERDROLA, S.A., confiriéndoles el trámite de audiencia establecido en el artículo 84 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, por un plazo de diez días.

**XVI.-** Con fecha 15 de abril de 2003 tiene entrada escrito de IBERDROLA, S.A. por el que solicita que se incluya en el expediente la documentación original presentada por GAS NATURAL SDG, S.A. que no esté estrictamente relacionada de un modo directísimo con el secreto comercial, industrial o estadístico, y una copia censurada de la expresamente declarada confidencial por la Comisión Nacional de Energía de forma motivada, así como la documentación presentada o elaborada por terceras partes.

Adicionalmente, IBERDROLA, S.A. acompaña junto al mencionado escrito, una versión no confidencial del escrito de alegaciones preliminares presentadas con fecha 8 de abril de 2003, a fin de que se una al expediente administrativo.

**XVII.-** Con fecha 23 de abril de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, el escrito de IBERDROLA, S.A. por el que solicita copia



Comisión  
Nacional  
de Energía

de todos los documentos aportados al expediente, con censura de los concretos datos elaborados por GAS NATURAL SDG, S.A. calificados como confidenciales por la CNE, incluidos cualquier documento realizado por terceros, y se le de traslado de las decisiones motivadas por las que la CNE haya determinado las partes de los datos e informaciones exceptuadas del secreto comercial o industrial y amparadas por la confidencialidad.

IBERDROLA, S.A. reitera sus consideraciones sobre la existencia de efectos negativos y riesgos significativos sobre las actividades reguladas que la operación conlleva.

En esa misma fecha, IBERDROLA, S.A. presenta otro escrito, adjuntando una versión no confidencial del escrito anteriormente presentado, a fin de que sea ésta la que se incorpore al expediente.

**XVIII.-** Con fecha 23 de abril de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, escrito del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se pone de manifiesto que, con esa misma fecha, IBERDROLA, S.A. ha solicitado la comunicación, como Hecho Relevante, de la versión no confidencial del escrito de alegaciones formuladas por dicha sociedad como parte interesada ante la CNE, a que se ha hecho referencia en el párrafo tercero del antecedente anterior. La Comisión Nacional del Mercado de Valores somete a la consideración de esta Comisión el citado documento, con el fin de recabar su posición sobre la procedencia de acordar su íntegra publicación en el registro de Hechos Relevantes o, por el contrario, el restringir en todo o en parte su publicación.

**XIX.-** Con fecha 24 de abril de 2003, el Consejo de Administración acordó declarar como confidencial el escrito presentado por IBERDROLA, S.A. con fecha 23 de abril de 2003, conteniendo la versión confidencial de sus



Comisión  
Nacional  
de Energía

alegaciones, y como no confidencial, el escrito incorporando la versión no confidencial presentada en la misma fecha.

Asimismo, a la vista de que GAS NATURAL SDG, S.A. había dado publicidad al escrito presentado con fecha 14 de abril de 2003 a que se hace referencia en el antecedente XIV, comunicándolo como Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su inserción en el correspondiente registro, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de fecha 24 de abril de 2003, acordó declarar el citado escrito como no confidencial, incorporándolo al expediente.

**XX.-** Con fecha 24 de abril de 2003, se remite contestación al oficio recibido de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, poniendo de manifiesto que con fecha 23 de abril de 2003 tuvieron entrada en el registro de la CNE dos escritos de la misma fecha, presentados por IBERDROLA, S.A., formulando alegaciones en relación con el procedimiento autorizatorio anteriormente citado, el segundo de los cuales incorpora una *versión no confidencial* del escrito, “*para facilitar el conocimiento del escrito por terceros*”, que coincide con el documento adjuntado en el oficio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y que la misma ha sido declarada no confidencial por el Consejo de Administración.

**XXI.-** Con fecha 25 de abril de 2003 tiene entrada escrito de GAS NATURAL SDG, S.A. formulando alegaciones dentro del trámite de audiencia conferido, y solicitando el otorgamiento de la autorización del artículo 63.7 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, en relación con la adquisición de las acciones de IBERDROLA S.A., con el establecimiento, en su caso, de las condiciones adecuadas para prevenir y evitar los eventuales riesgos y efectos sobre las actividades reguladas que la CNE determine. En líneas generales, los argumentos mantenidos en este escrito son los siguientes:



Comisión  
Nacional  
de Energía

- GAS NATURAL S.D.G. S.A. señala que la adquisición por sociedades con actividades reguladas de participaciones en otras sociedades, es un derecho legal y constitucionalmente reconocido, manifestación concreta de los principios de libertad de empresa y de adquisición de propiedad, en el marco de la economía de mercado, artículos 33 y 38 de la Constitución española. Esta autorización no crea derechos que no tuviera con anterioridad a ella la sociedad que toma la participación accionarial, dado que la misma no tiene carácter constitutivo, resultando ser el efecto del silencio administrativo aplicable al procedimiento el positivo, artículo 18 del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio. La autorización del artículo 63.7, afirma GAS NATURAL S.D.G. S.A., consiste propiamente en una verificación por la CNE de que la adquisición proyectada no afecta negativamente a las actividades reguladas y en establecer las condiciones adecuadas, en su caso. Asimismo, señala que se presume que el ejercicio del derecho de adquisición de participación en otras sociedades no produce efecto negativo alguno ni conlleva riesgos para las actividades reguladas. Finalmente, alude a las distintas resoluciones de la CNE, que tienen el valor de precedente administrativo generador del principio de confianza legítima en el administrado, señalando que la excepcionalidad de la autorización conduce al carácter cerrado del catálogo de riesgos y efectos negativos aducibles por la CNE.

- GAS NATURAL S.D.G. S.A. indica que las condiciones para el ejercicio de las actividades reguladas no pueden tener un alcance tal que de su aplicación resulte la imposibilidad, legal o real, de la eficacia de la operación adquisitiva proyectada, porque en tal caso, la excepción, que es la autorización prevalecería sobre el contenido sustancial del derecho ejercitado, que es la regla general, y la autorización con condiciones se convertiría en una denegación real de la autorización. Asimismo, señala que no pueden imponerse condiciones que resulten discriminatorias para el solicitante en relación con terceros sujetos y que el establecimiento de las mismas debe



Comisión  
Nacional  
de Energía

inspirarse en el principio de mínima intervención de modo que las condiciones sean proporcionadas.

- GAS NATURAL S.D.G. S.A. por la entidad del proyecto adquisitivo, por su colaboración y disponibilidad ante la CNE y por el grado de garantías y compromisos asumidos ante la CNE en evitación de riesgos y efectos negativos para las actividades reguladas, sostiene que tiene derecho a obtener una decisión autorizatoria. La sociedad solicitante entiende que la estructura jurídica y financiera organizada por esta empresa para llevar a efecto la adquisición y los compromisos asumidos por ésta aseguran que la operación no produce los reseñados efectos o riesgos, reproduciendo a estos efectos determinados extremos de su escrito presentado el 14 de abril de 2003.

**XXII.-** Con fecha 28 de abril de 2003 tiene entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, el escrito de IBERDROLA, S.A. formulando alegaciones dentro del trámite de audiencia conferido. En dicho escrito, solicita que la CNE deniegue la autorización solicitada por GAS NATURAL SDG, S.A., al apreciar que la operación analizada produce riesgos significativos y efectos negativos, directos e indirectos, simultáneamente sobre las actividades reguladas tanto del sector eléctrico como del gasista.

Los argumentos en los que basa IBERDROLA, S.A. sus alegaciones son, en líneas generales, los siguientes:

- La singularidad de la operación, dado que la misma afecta tanto al sector gasista como al eléctrico, atendiendo igualmente a la importancia del montante global de la oferta.

- El modelo de liberalización energética, que se fundamenta, entre otros principios, en el de separación de actividades, cuya vertiente económico



Comisión  
Nacional  
de Energía

financiera es la exclusión de la transferencia de rentas de monopolio desde las actividades reguladas hacia las abiertas a la competencia.

- La falta de información sobre la operación y existencia de contradicciones en las informaciones y datos hechos públicos por GAS NATURAL SDG, S.A.

- La existencia de riesgos significativos, de naturaleza no económica. Entre ellos, destaca la disponibilidad de recursos con origen en actividades reguladas, destinados a pagar una prima a los accionistas de IBERDROLA, S.A. y no a los compromisos regulatorios; los riesgos que se generan sobre la continuidad de las inversiones y la garantía del suministro; los riesgos de reproducir experiencias negativas; la acentuación de los desequilibrios territoriales; la incertidumbre sobre la estructura accionarial del grupo resultante, el riesgo de entrada de inversores extranjeros como consecuencia del proceso de desinversiones; y los riesgos de incumplimiento de los compromisos asumidos por GAS NATURAL, SDG, S.A. en su escrito de 14 de abril de 2003.

- La existencia de riesgos significativos, de naturaleza económica. Entre ellos, hace referencia al impacto negativo de la operación en la situación financiera del grupo resultante, al elevado ratio de endeudamiento, al impacto negativo de las desinversiones y reducción de inversiones, a la inexistencia de las sinergias que GAS NATURAL SDG, S.A. plantea, y a la tensión sobre las tarifas y las inversiones.

- Producción de efectos negativos, entre los que menciona la integración vertical en el mercado de la electricidad, con la creación de una posición de dominio en el arbitraje gas-electricidad y los efectos sobre las condiciones de competencia en los mercados de electricidad.



Comisión  
Nacional  
de Energía

El Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 30 de abril de 2003, y a la vista de los antecedentes descritos, ha adoptado la presente Resolución, con base en los Fundamentos Jurídicos que a continuación se exponen:

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

### **JURÍDICO- PROCESALES**

#### **PRIMERO.- COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA.**

GAS NATURAL SDG, S.A. es una entidad mercantil que desarrolla la actividad de distribución de gas natural que, de acuerdo con lo establecido en el artículo 60.1, de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, tiene la consideración de actividad regulada.

La Comisión Nacional de Energía es competente para otorgar la autorización solicitada por GAS NATURAL SDG, S.A. en el ejercicio de la función decimocuarta de las previstas en la Disposición adicional undécima, tercero.1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, que atribuye a este Organismo, entre otras, la función de *“autorizar las participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas en cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil. Sólo podrán denegarse las autorizaciones como consecuencia de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en esta Ley, pudiendo por estas razones dictarse*



Comisión  
Nacional  
de Energía

*autorizaciones que expresen condiciones en las cuales puedan realizarse las mencionadas operaciones”.*

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 19 del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio, corresponde al Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía dictar la pertinente resolución.

## **SEGUNDO.- TIPO DE PROCEDIMIENTO Y CARÁCTER DE LA DECISIÓN.**

En el escrito de GAS NATURAL SDG, S.A. de fecha 10 de marzo de 2003 se pone de manifiesto que, con esa misma fecha, la sociedad presentó ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores una oferta pública de adquisición sobre 901.549.181 acciones de IBERDROLA, S.A., representativas de la totalidad del capital social, sujeta a determinadas condiciones.

A la vista de lo anterior, GAS NATURAL SDG, S.A. solicita autorización de la Comisión Nacional de Energía para su participación en el capital social de IBERDROLA, S.A. que, después de los trámites oportunos, resulte de la liquidación de la oferta pública de adquisición, considerando que la misma no supone riesgos significativos o efectos negativos directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en la Ley del Sector de Hidrocarburos.

El expediente autorizatorio tramitado ante la Comisión Nacional de Energía obedece a lo exigido por el apartado 7 del artículo 63 de la Ley del Sector de Hidrocarburos, según el cual *“aquellas sociedades mercantiles que desarrollen actividades reguladas podrán tomar participaciones en sociedades que lleven a cabo actividades en otros sectores económicos distintos del sector del gas natural, previa obtención de la autorización a que se refiere la disposición*



Comisión  
Nacional  
de Energía

*adicional undécima, tercero, 1 decimotercera (debe decir decimocuarta) de esta Ley...”*

Como ya se ha señalado, la función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima confiere a la Comisión Nacional de Energía la función de *“autorizar las participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas en cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil. Sólo podrán denegarse las autorizaciones como consecuencia de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en esta Ley, pudiendo por estas razones dictarse autorizaciones que expresen condiciones en las cuales pueden realizarse las mencionadas operaciones”*.

La competencia autorizatoria prevista en la citada función decimocuarta se desarrolla en el artículo 18 del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Comisión Nacional de Energía, en cuyo apartado primero se reiteran los criterios que deberán tenerse en consideración para autorizar o denegar las tomas de participación planteadas a esta Comisión por las sociedades que realizan actividades reguladas, referidos éstos a la eventual *“existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas”*.

Asimismo, el apartado segundo del artículo 18 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, 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 557/2000, de 27 de abril, esta obligación de comunicación se entiende referida al Ministerio de Economía.



Debe subrayarse que esta función autorizatoria, al amparo de la cual se dicta la presente resolución, debe ser diferenciada de la función decimoquinta de la citada Disposición Adicional Undécima, Tercero.1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, según la cual, corresponde a la CNE *“...informar preceptivamente sobre las operaciones de concentración de empresas o de toma de control de una o varias empresas energéticas por otra que realice actividades en el mismo sector cuando las mismas hayan de ser sometidas al Gobierno para su decisión, de acuerdo con la legislación vigente en materia de competencia”*.

Finalmente, cabe señalar que, en la tramitación del presente procedimiento resultan de aplicación las disposiciones contenidas en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, en virtud de lo dispuesto en la Disposición Adicional Undécima, Primero, 2. de la Ley 34/1998, de 7 de octubre.

### **TERCERO.- ANÁLISIS SOBRE OTRAS CUESTIONES PLANTEADAS EN LA TRAMITACIÓN DEL PROCEDIMIENTO.**

#### **3.1.- Sobre las alegaciones de IBERDROLA, S.A. en relación con la declaración como confidencial de la información aportada por GAS NATURAL SDG, S.A.**

En el escrito presentado el día 15 de abril de 2003 IBERDROLA, S.A. realiza diversas consideraciones en relación con la documentación aportada al procedimiento por GAS NATURAL SDG, S.A. que ha sido declarada confidencial por el Consejo de Administración de la CNE e incorporada a la pieza separada del expediente.



Comisión  
Nacional  
de Energía

En concreto, solicita que se incluya en el expediente, para ser consultada por IBERDROLA, S.A., la documentación original presentada por GAS NATURAL SDG, S.A. que no esté estrictamente relacionada de un modo directísimo con el secreto comercial, industrial o estadístico, y una copia censurada de la expresamente declarada confidencial por la Comisión Nacional de Energía de forma motivada, así como la documentación presentada o elaborada por terceras partes.

Asimismo, solicita que se declare la confidencialidad del escrito de alegaciones preeliminarias presentado por IBERDROLA, S.A. con fecha 8 de abril de 2003 y de los documentos 2.1, 2.2., 2.3, 2.4. y 4.3. El Consejo de Administración, en su sesión de 14 de abril de 2003 ya se había pronunciado sobre esta cuestión, acordando la confidencialidad de parte del escrito de alegaciones y de determinados documentos, si bien declara como no confidenciales los documentos 2.1 y el 3.

Las mismas cuestiones son reiteradas en el escrito presentado por IBERDROLA, S.A. con fecha 23 de abril de 2003, copia de cuya versión no confidencial figura incorporada al expediente. En él vuelve a reiterar la petición de que se le facilite copia de todos los documentos aportados al expediente, con censura de los concretos datos elaborados por GAS NATURAL SDG, S.A. calificados como confidenciales por la CNE, incluidos cualquier documento realizado por terceros, y se le de traslado de las decisiones motivadas por las que la CNE haya determinado las partes de los datos e informaciones exceptuadas del secreto comercial o industrial y amparadas por la confidencialidad.

Respecto de esta cuestión, debe señalarse que el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en sus sesiones de fecha 10 y 14 de abril de 2003, calificó como confidencial determinada información aportada al



Comisión  
Nacional  
de Energía

expediente por GAS NATURAL SDG, S.A. por considerar que la misma afectaba al secreto comercial de la compañía, todo ello de acuerdo con las facultades atribuidas a esta Comisión por la Disposición Adicional undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre y, en particular, en su apartado Tercero, 4. Este precepto dispone lo siguiente:

*“Los datos e informaciones obtenidos por la Comisión Nacional de Energía en el desempeño de sus funciones, que tengan carácter confidencial por tratarse de materias protegidas por el secreto comercial, industrial o estadístico, sólo podrán ser cedidos al Ministerio de Industria y Energía y a las Comunidades Autónomas en el ámbito de sus competencias. El personal de la Comisión Nacional de Energía que tenga conocimiento de estos datos estará obligado a guardar sigilo respecto de los mismos.*

*Las entidades que deben suministrar esos datos e informaciones podrán indicar qué parte de los mismos consideran de trascendencia comercial o industrial, cuya difusión podría perjudicarles, y para la que reivindican la confidencialidad frente a cualesquiera personas o entidades que no sean la propia Comisión Nacional de Energía, el Ministerio de Industria y Energía o las Comunidades Autónomas, previa la oportuna justificación.*

*La Comisión Nacional de Energía decidirá, de forma motivada, sobre la información que, según la legislación vigente, esté exceptuada del secreto comercial o industrial y sobre la amparada por la confidencialidad”*

Esta protección al secreto comercial está igualmente reconocida a nivel comunitario. Así, el artículo 12 de la Directiva 98/30 del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de junio de 1998, sobre Normas Comunes para el Mercado



Comisión  
Nacional  
de Energía

Interior del Gas Natural establece que *“los estados miembros y las autoridades competentes que hayan sido designadas incluidas las autoridades competentes para la resolución de conflictos deberán preservar el carácter confidencial de la información delicada a efectos comerciales”*.

Existen a lo largo de todo el ordenamiento jurídico español numerosas referencias al secreto comercial o industrial de las empresas. Entre ellas, cabe citar el artículo 32 del Código de Comercio, el artículo 3.1 c) de la Ley 38/1995, de 12 de diciembre, el artículo 6.2 del Real Decreto 1079/2002, de 18 de octubre, el artículo 11.1.b) del Real Decreto 704/2002, de 19 de julio, el artículo 6.2 del Real Decreto 1232/2001 de 12 de noviembre, así como diversas disposiciones en materia de telecomunicaciones (artículo. 22.6 y Disposición Adicional 13<sup>a</sup> de la Ley 11/1998, de 24 de abril, General de Telecomunicaciones, el artículo 2.8 del Real Decreto 1651/1998, de 24 de junio, y el Real Decreto 3456/2002, de 22 de diciembre, entre otras).

Debe destacarse asimismo, lo dispuesto en el artículo 37.5 d) de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, que limita el derecho de acceso a archivos y registros sobre aquellas materias protegidas por el secreto comercial e industrial y el artículo 84.1, que establece que este tipo de materias están exceptuadas del trámite de audiencia. Igualmente, el artículo 9.4.e) del Real Decreto 772/1999, de 7 de mayo, exime a las Administraciones públicas de su obligación de expedir copias auténticas de documentos públicos administrativos que hayan sido validamente emitidos por los órganos de la Administración General del Estado o sus Organismos Públicos, en los casos de copias de documentos que contengan información sobre materias protegidas por el secreto comercial o industrial.



Sin embargo, no existe en el ordenamiento jurídico un criterio claro y estricto sobre qué información puede tener carácter reservado o confidencial y cual está exenta de tal consideración.

Los ámbitos donde más se ha desarrollado esta cuestión son los sectores de las telecomunicaciones y los expedientes de competencia. Así, ante la falta de normativa interna sobre las características que pueden definir la información como confidencial, la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, en sus resoluciones de 19 de noviembre de 1998 y de 4 de febrero de 1999 se remite a las consideraciones contenidas en la Comunicación de la Comisión Europea de 23 de enero de 1997, relativa a las normas de procedimiento interno para el tratamiento de las solicitudes de acceso al expediente en los supuestos de aplicación de los artículos 85 y 86 del Tratado CE, de los artículos 65 y 66 del Tratado CECA y del reglamento CEE nº 4064/89 del Consejo, que desarrolla la práctica de ésta sobre la información confidencial.

La Comisión Europea establece que *“constituyen secretos comerciales las informaciones (documentos o partes de documentos) respecto de los cuales una empresa ha reivindicado el mantenimiento del “secreto comercial” y que la Comisión reconoce como tal”*. Asimismo, continua manifestando que *“La no comunicabilidad de estas informaciones tiene por objeto garantizar la protección del legítimo interés de una empresa de que determinadas indicaciones estratégicas sobre sus intereses esenciales y sobre la marcha o el desarrollo de sus negocios no sean conocidos por terceros”*. En la nota a pie de página número 9 aclara que tales indicaciones estratégicas *“pueden tratarse, por ejemplo, de los métodos de evaluación de los costes de fabricación y de distribución, de los secretos y métodos de fabricación, de las fuentes de abastecimiento, de las cantidades producidas y vendidas y de las cuotas de mercado, de los ficheros de clientes y distribuidores, de la estrategia comercial,*



Comisión  
Nacional  
de Energía

*de la estructura del precio de coste y de la política de ventas, y de informaciones relativas a la organización interna de la empresa”.*

Las citadas resoluciones de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones han sido confirmadas por las Sentencias de la Audiencia Nacional de 1 de marzo de 2000 y 10 de mayo de 2001, en las que se señala que, entre las fuentes de referencia que sirven de pauta para la declaración de confidencialidad *“tiene especial trascendencia que el documento sometido a declaración de confidencialidad sea revelador de relaciones comerciales de las empresas o los componentes de los costes de las mismas; y en general, aquellos datos que revelan la estrategia comercial de las mismas”.*

La declaración de confidencialidad efectuada por el Consejo de Administración de la CNE, sobre la información aportada por GAS NATURAL SDG, S.A. tiene como objeto proteger del conocimiento de terceros aquella información de carácter sensible de la empresa permitiendo, no obstante, que ésta pueda ser debidamente analizada y valorada por la Comisión Nacional de Energía como Organismo que, en el ejercicio de sus funciones, tiene atribuida la defensa de la legalidad. En el presente caso, se ha considerado que determinada parte de la información facilitada contenía datos de la operación de adquisición de acciones, susceptibles de revelar la estrategia comercial actual y futura del Grupo oferente. El conocimiento de este tipo de información por parte de un competidor directo, vendría en claro perjuicio de la sociedad, máxime teniendo en cuenta que, caso de no prosperar la oferta, ambas continuarían compitiendo en el mercado.

La misma finalidad es la que ha perseguido este Organismo al declarar como confidencial determinada información aportada por IBERDROLA, S.A. al expediente administrativo. Por este motivo, no se comprende que esta empresa solicite para sí la declaración de confidencialidad de buena parte de la información aportada, llegando incluso a censurar, en las versiones no



Comisión  
Nacional  
de Energía

confidenciales por ella aportadas, meras referencias a trámites procesales anteriores, y paralelamente rebata la actuación de esta Comisión en relación con los datos de la otra interesada.

La confidencialidad de parte de la información obrante en el expediente no ha impedido a IBERDROLA, S.A. formular alegaciones en el procedimiento, para lo cual le ha sido puesto de manifiesto toda la información obrante en el mismo que no está afectada por dicho carácter confidencial. De esta manera, se ha logrado un correcto equilibrio entre el derecho de GAS NATURAL SDG, S.A. a ver protegido el carácter reservado de su información, con el derecho de IBERDROLA, S.A. a realizar una adecuada defensa de sus intereses.

Finalmente, cabe señalar que el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de fecha 24 de abril de 2003, acordó declarar como no confidencial el escrito presentado por GAS NATURAL SDG, S.A. con fecha 14 de abril de 2003, incorporándolo al expediente, a la vista de que esta empresa le había dado publicidad comunicándolo como Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su inserción en el correspondiente registro. Este acuerdo le fue comunicado a IBERDROLA, S.A. por escrito de fecha 24 de abril de 2003, facilitándosele copia del escrito de GAS NATURAL SDG, S.A.

### **3.2.- Sobre la solicitud de GAS NATURAL SDG, S.A. de efectuar traslado a la CNMV de las alegaciones de IBERDROLA, S.A.**

Con fecha 11 de abril de 2003 tiene entrada en la CNE escrito de GAS NATURAL SDG, SA por el que se solicita a este Organismo que acuerde *“dar traslado a la CNMV del incidente de personación de IBERDROLA, S.A. y de las alegaciones y actuaciones procesales que haya podido o pueda realizar dicha entidad en el procedimiento de autorización instado por GAS NATURAL SDG,*



Comisión  
Nacional  
de Energía

*S.A., y todo ello con carácter previo a su reparto a los Consejeros y demás órganos de la Comisión Nacional que hayan de realizar algún tipo de evaluación o tratamiento, técnico o jurídico, de tales alegaciones o actuaciones, con las consecuencias de todo tipo que puedan derivarse”.*

GAS NATURAL SDG, S.A. formula la anterior solicitud en atención a los siguientes argumentos:

- Que en el presente procedimiento de autorización no cabe el principio de contradicción entre particulares.
- Que la personación de IBERDROLA, S.A. y sus actuaciones en el seno del procedimiento administrativo podrían vulnerar el artículo 14 del Real Decreto 1197/1991.
- Que la decisión de la CNMV tiene carácter constitutivo, por lo que dicho organismo debe pronunciarse con carácter previo a la resolución de la CNE.

A las anteriores alegaciones se debe oponer las siguiente argumentación:

La Ley 30/1992 no distingue entre procedimientos contradictorios o no contradictorios para aplicar un régimen jurídico distinto a unos y a otros, sino que sólo prevé la posible existencia de interesados en los procedimientos administrativos (artículo 31 Ley 30/1992).

El hecho de que nos encontremos ante un procedimiento autorizatorio no implica que sólo pueda considerarse como interesado al solicitante de la autorización, sino que habrá que analizar si en atención a las particularidades del procedimiento y a los efectos que del mismo pudieran derivarse, pueden existir más interesados.



Comisión  
Nacional  
de Energía

Así, como ejemplo de procedimiento autorizatorio en donde caben distintos interesados, merecen destacarse los procedimientos de concentración empresarial tramitados ante los órganos de competencia, remitiéndose el artículo 15 del Real Decreto 1443/2001, de 21 de diciembre, a tales efectos, a lo establecido en el artículo 31 de la Ley 30/1992.

En nuestro caso concreto, el Consejo de Administración de la CNE reconoció como interesado a IBERDROLA, S.A. en el procedimiento autorizatorio previsto en la función decimocuarta de la Disposición Adicional Undécima. tercera.<sup>1</sup> en atención a las peculiaridades propias de este procedimiento.

*Dicha Disposición establece que corresponde a la CNE “autorizar las participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas en cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil. Sólo podrán denegarse las autorizaciones como consecuencia de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en esta Ley, pudiendo por estas razones dictarse autorizaciones que expresen condiciones en las cuales puedan realizarse las mencionadas operaciones”.*

Esta Comisión ha considerado que el ámbito objetivo al que se extiende esta autorización exige la valoración de “*riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos*” en todas las actividades reguladas, ya sean del sector eléctrico o gasista, aún cuando alguna de dichas actividades sea desarrollada por la sociedad adquirida.

Por ello, las condiciones a que, en su caso, pudiera someterse la operación no sólo deberían circunscribirse a las actividades reguladas desarrolladas por el adquirente, sino que también podrían afectar a las actividades desarrolladas por la adquirida.

En atención a estas consideraciones resulta evidente que como consecuencia de la autorización se podrían imponer a GAS NATURAL SDG, S.A. condiciones que al recaer sobre la actividad regulada eléctrica afectarían a IBERDROLA, S.A. por lo que no puede negarse que dicha sociedad carezca de interés legítimo en el procedimiento autorizatorio.

Es cierto que las condiciones que puedan afectar a IBERDROLA, S.A. se materializarían cuando GAS NATURAL SDG, S.A. ya hubiese adquirido el control de IBERDROLA, S.A. pero no podemos olvidar que la jurisprudencia ha considerado que existe interés legítimo aún cuando la actuación de que se trate no ocasione al interesado *“un beneficio o servicio inmediato”*.

Así la jurisprudencia define el interés legítimo como el *“interés propio, distinto del de los demás ciudadanos o administrados y tendente a que los poderes públicos actúen de acuerdo con el ordenamiento jurídico cuando con motivo de la persecución de sus propios fines generales, incidan en el ámbito de ese su interés propio, aunque la actuación de que se trate no les ocasione, en concreto, un beneficio o servicio inmediato”*. (STS de 8 de abril de 1994 (RJ 1994\3016)).

De la doctrina jurisprudencial sobre la configuración del interés como condición de legitimación, resumida en la STS 8-4-1994, podemos extraer las siguientes conclusiones:

a) Por intereses, cualquiera que sea su denominación de legítimo, personal o directo, después de la Constitución, debe reputarse toda situación jurídica individualizada que singulariza la esfera jurídica de una persona respecto de los de la generalidad de los administrados o ciudadanos en sus relaciones con la Administración Pública y dotado de consistencia y lógica jurídico-



Comisión  
Nacional  
de Energía

administrativos propios, independientes de su conexión con derechos subjetivos.

b) El concepto de interés legítimo es mucho más amplio que el de interés personal y directo, independiente de que la actuación de que se trate les ocasione, en concreto, un beneficio o servicio inmediato.

c) Ese interés legítimo, que abarca todo interés material o moral que pueda resultar beneficiado con la estimación de la pretensión ejercitada, más allá del simple interés por la legalidad, puede prescindir ya de las notas de personal y directo.

d) Es suficiente por tanto el interés legítimo que no se limita al recurso jurisdiccional sino aplicable también a la vía administrativa previa.

Tampoco puede prosperar la argumentación de GAS NATURAL SDG, SA según la cual, la Comisión Nacional de Energía “es la entidad que tiene el monopolio de la representación de los intereses públicos implicados en el ejercicio de las actividades reguladas”, y por ello IBERDROLA, SA no podría tener la condición de interesado.

La coincidencia del interés particular con el interés general no determina que aquél no exista, sino que lo que implica, simplemente, es que existe una coincidencia entre uno y otro. Sólo el mero interés en la legalidad es el que determina la ausencia de interés legítimo, pero desde el momento en que existe un *“interés propio, distinto del de los demás ciudadanos o administrados”*, como ocurre en el caso de IBERDROLA, SA, la coincidencia de dicho interés particular con el interés general resulta irrelevante a efectos de calificar a un administrado como interesado.

Adicionalmente, se debe recordar que la jurisprudencia ha acogido un criterio generoso en el reconocimiento de la consideración de interesado, y así la STS



de 23 de abril de 1987 señala que *“ni, aun en el supuesto de existir dudas sobre tal legitimación, la concesión del trámite de audiencia, lo más que puede constituir es que se convierta en un trámite inútil, pero jamás en un trámite que vicie el procedimiento, puesto que su efecto es el de establecer garantías de defensa ante terceros perjudicados por lo pretendido por los recurrentes, cuya valoración, en el momento de abrir el trámite, es meramente hipotética, ya que, de lo contrario, prejuzgaría, el fondo del asunto. No siendo preciso insistir demasiado en el hecho de que el espíritu informante del moderno ordenamiento administrativo, y por supuesto del constitucional, es francamente proclive a la generosidad en la concesión de medios de defensa de los posibles afectados en cualquier procedimiento”*.

Por último, y respecto a la posible vulneración del artículo 14 del Real Decreto 1197/1991, esta Comisión procederá a dar traslado de la presente Resolución a la CNMV.

Asimismo, debe señalarse que, de acuerdo con el escrito remitido por la CNMV a esta Comisión con fecha 23 de abril de 2003, aquel organismo ya tiene en su poder la versión no confidencial de las alegaciones presentadas en esa misma fecha por IBERDROLA, S.A. en el seno del procedimiento autorizador tramitado ante la CNE.

## **JURÍDICO-MATERIALES**

### **CUARTO.- DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN.**

#### **4.1.- Oferta realizada**

Como ya ha sido señalado, con fecha 10 de marzo de 2003, *GAS NATURAL* solicitó ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorización para



Comisión  
Nacional  
de Energía

realizar una oferta pública de adquisición de todas (901.549.181) las acciones de *IBERDROLA*, representativas del 100 por ciento de su capital social, de tres euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, lo que hace un total nominal de 2.704.647.543 euros.

#### **4.2.- Número de valores a los que se extiende la oferta**

La oferta realizada se extiende a todas las acciones de *IBERDROLA* que estén en circulación en el momento de formularse la misma, es decir, a 901.549.181 acciones, representativas del 100 por ciento del capital social de la compañía.

*GAS NATURAL* no es titular de acción alguna de *IBERDROLA*. Así mismo, todas las acciones de *IBERDROLA* son de una misma clase con idénticos derechos.

La efectividad de esta oferta está condicionada a un número mínimo de aceptaciones. Tal número mínimo es el 75 por ciento (676.161.886) de las acciones de *IBERDROLA*. No obstante, este mínimo descenderá al 50,0001 por ciento, en el caso de que con anterioridad a la liquidación de la oferta fueran modificados los Estatutos Sociales de *IBERDROLA* para eliminar las limitaciones al número máximo de los derechos de voto que pueda poseer un solo accionista.

#### **4.3.- Contraprestación ofrecida por los valores**

Para la determinación de la contraprestación propuesta a los accionistas de *IBERDROLA*, la sociedad oferente ha contado con la colaboración de .... en su condición de asesores financieros.

La contraprestación ofrecida se descompone en dos partes: una en dinero y otra en acciones de *GAS NATURAL*.

En concreto, la contraprestación ofrecida por *GAS NATURAL* a los accionistas de *IBERDROLA* que acepten la mencionada oferta pública de adquisición de acciones será de 340 euros más 29 acciones de *GAS NATURAL* de nueva emisión por cada 50 acciones de *IBERDROLA*, lo que equivale a 6,80 euros en dinero y 0,58 acciones de nueva emisión de *GAS NATURAL* por cada acción de *IBERDROLA*. Para ello, *GAS NATURAL* tendrá que desembolsar 6.130 millones de euros en metálico.

Las acciones a emitir por *GAS NATURAL* serán ordinarias, de un euro de valor nominal, más una prima de emisión de ..... por acción, disfrutando de los mismos derechos económicos y políticos que tienen las que están actualmente en circulación. El número máximo de acciones a emitir será de 522.898.525 por lo que el importe nominal máximo será de la misma cantidad de euros.

Teniendo en cuenta el precio de cierre de las acciones de *GAS NATURAL* e *IBERDROLA* en el mercado continuo del 7 de marzo de 2003, día anterior al lanzamiento de la oferta pública de adquisición de las acciones, la contraprestación propuesta supone valorar la acción de *IBERDROLA* en 17,01 euros. Esta contraprestación representa una prima del 19,6 por ciento respecto de la cotización del cierre del viernes 7 de marzo y del 23 por ciento sobre el precio medio de los últimos tres meses.

No obstante lo anterior, dada la contraprestación establecida, si en el canje de acciones se produjeran fracciones o *picos*, bien porque un accionista tenga menos de 50 acciones de *IBERDROLA* o porque, teniendo más de 50 acciones, no tenga un número de acciones de *IBERDROLA* que sea múltiplo de 50, cada accionista de *IBERDROLA* recibirá por tales *picos* la cantidad, toda

ella en efectivo, de 17,01 euros por cada acción. Los *picos* podrían incrementar el desembolso en efectivo en un máximo de ..... millones de euros, situándose el máximo importe en metálico a desembolsar en ..... millones de euros.

El Consejo de Administración de *GAS NATURAL* someterá a su Junta General de accionistas el acuerdo de aumento de capital necesario para emitir las acciones que constituyen parte de la contraprestación de la oferta realizada. Igualmente se someterá a la Junta la supresión total del derecho de suscripción preferente de los accionistas de *GAS NATURAL* en atención a exigencias del interés social.

El cuadro 1 resume el número (correspondiente al máximo, al 75 por ciento y al mínimo) de valores entre los que se materializaría finalmente la operación así como el desembolso de la misma, sin considerar los *picos*.

CUADRO 1	Número de acciones de <i>IBERDROLA</i>	Importe de la operación		
		En acciones de Gas Natural		En metálico (millones de euros)
		Número de acciones a emitir	Valor nominal de las acciones a emitir (millones de euros)	
100% del capital social	901.549.181	522.898.525	522,89	6.130,53
75% del capital social	676.161.886	392.173.894	392,17	4.597,90
50,0001% del capital social	450.775.492	261.449.785	261,45	3.065,27

Fuente: *GAS NATURAL* y elaboración propia

#### **4.4.- Desinversiones y menores inversiones**

El nuevo grupo empresarial tiene previsto complementar la adquisición de las acciones de *IBERDROLA* con un plan de desinversiones y con una reducción de las inversiones inicialmente previstas por cada una de las dos compañías energéticas.



En efecto, el 15 de marzo de 2003 *GAS NATURAL* ha presentado ante el Servicio de Defensa de la Competencia un plan de desinversiones por un importe global estimado de 5.000 millones de euros. Las desinversiones son clasificadas por *GAS NATURAL* en dos grandes grupos: *desinversiones líquidas* y *desinversiones menos líquidas*.

Las *desinversiones líquidas* son las realizadas en el corto plazo y se refieren a participaciones en el capital de empresas que ...., estimándose en 2.200 millones de euros los recursos que podrían obtenerse.

Las *desinversiones menos líquidas* corresponden a activos materiales, principalmente a plantas de generación, tanto en España como en Latinoamérica, y a redes de distribución de gas en España, con un valor estimado, según *GAS NATURAL*, que está en torno a los 2.800 millones de euros. La compañía gasista señala que, aún cuando se trata de activos con una demanda alta, por ser lo suficientemente atractivos para otros operadores, el proceso de desinversión de este tipo de activos podría ser algo más lento, por lo que cabe esperar que se produzca en el medio plazo. En todo caso, añade que, para que estas desinversiones se lleven a cabo, los nuevos propietarios deberán poseer la suficiente solvencia técnica y económica, de modo que estén garantizadas las futuras inversiones necesarias y la calidad de servicio y de suministro.

En el cuadro 2, en el que se presentan las desinversiones, se puede observar que las consistentes en la venta de activos eléctricos nacionales representan más del 57 por ciento. Por otro lado, cabe estimar que *GAS NATURAL* podría obtener entre ..... millones de euros por la venta del ..... por ciento de las acciones de *ENAGAS*.



## CUADRO CONFIDENCIAL

En relación a las desinversiones de activos eléctricos que operan en el mercado español, de la información suministrada por *GAS NATURAL* resultaría que:

- Los activos de generación puestos a la venta ..... poseen un *mix* (hidráulica y carbón) adecuado para asegurar la competitividad del adquirente: 2.400 MW en plantas de ciclo combinado actualmente en fase de construcción, ..... hidráulicos y ..... térmicos de carbón. Acompañando las centrales de ciclo combinado se ceden también los contratos de gas necesarios para su funcionamiento (3 bcm).
- El nuevo grupo empresarial resultante de la operación sólo dispondrá de los actuales activos de distribución de *IBERDROLA*, aunque podría desinvertir parte de estos activos en el caso de que las autoridades de la competencia lo consideraran necesario.
- El nuevo grupo empresarial liberará la cartera de clientes que en 2002 *GAS NATURAL* tenía en el mercado liberalizado de electricidad, que representa una cuota del 4 por ciento, equivalentes a 2.571 GWh.

En relación al mercado gasista español, de la información suministrada por *GAS NATURAL* resultaría que:

- Con el fin de que el nuevo grupo empresarial no supere la cuota que en la actualidad alcanza *GAS NATURAL* en el mercado de aprovisionamiento, se propone la desinversión de los contratos a largo

plazo de *IBERDROLA*, con un total de 5,5 bcm. Adicionalmente, se cedería la capacidad de acceso a las plantas de GNL y a la red de transporte de *ENAGAS* asociada a dichos contratos.

- En la distribución de gas, se propone la desinversión de activos asociados a 750.000 clientes, ..... Esta desinversión tiene por objeto que el nuevo grupo no supere el 70 por ciento del mercado nacional. Dichas desinversiones incorporan los activos técnicos y humanos necesarios para permitir el desarrollo, explotación y mantenimiento de la red, así como el suministro con la calidad y la seguridad requerida.
- *GAS NATURAL* reduciría su participación en *ENAGAS* ..... de *ENAGAS*, pasando del actual 40,9 por ciento al .....
- El nuevo grupo liberará la cartera de clientes que *IBERDROLA* tenía en 2002 en el mercado liberalizado de gas, que representa una cuota del 5,5 por ciento, excluyendo en el cálculo el consumo de gas que realiza la generación de *IBERDROLA*.

Asimismo, *GAS NATURAL* afirma que respetará las participaciones máximas en *OMEL* y *REE*, así como en otros operadores relevantes.

Según *GAS NATURAL*, la forma y los plazos de los procedimientos de desinversión serán los adecuados para dotar de seguridad jurídica al proceso. Además, tales procedimientos atenderán, especialmente durante el periodo transitorio, a la vez que a los objetivos de defensa de la competencia y de ordenación del sector, al mantenimiento de los prioritarios criterios técnicos de seguridad, de diversificación de los aprovisionamientos y de garantía de la calidad del servicio, como es obligado en sectores de interés general.



Comisión

Nacional

de Energía

Debe asimismo indicarse que según GAS NATURAL las inversiones del nuevo grupo suponen una reducción de ..... millones de euros respecto a la suma de las inversiones inicialmente previstas por las dos compañías energéticas por separado. Estos ..... millones de euros se desglosan en los cuatro siguientes capítulos:

- Una menor inversión de GAS NATURAL de ..... de euros en ....., que es consecuencia de la enajenación de los ....., ya que tales activos exigirían una inversión adicional por dicho importe, que no será realizada, por tanto, por el nuevo Grupo resultante.
- La desinversión de las ....., supondrá una menor inversión de ..... de euros, ya que tales activos ..... exigen una inversión complementaria de tal volumen, que no será realizada, por tanto, por el nuevo Grupo resultante.
- El nuevo grupo empresarial reducirá en ..... de euros la ..... contemplada en los planes de *IBERDROLA*, que no será realizada por el nuevo Grupo resultante.
- El nuevo grupo empresarial reducirá en ..... las inversiones en diversificación contempladas en los planes de ambas compañías. En particular una reducción de inversiones asociadas a actividades distintas del gas y la electricidad ....., por un valor de ..... de euros, y la racionalización de la actividad ....., con una reducción de ..... de euros.

#### **4.5.- Estructura del grupo tras la operación**

La operación objeto de esta resolución está planteada como una toma de control del accionariado de *IBERDROLA*, siempre según la documentación aportada por GAS NATURAL. Inmediatamente después de concluida la



Comisión

Nacional

de Energía

operación, se procederá a la creación de una nueva estructura societaria, compuesta por una sociedad *holding* que, desprovista de actividad industrial, se encargará de realizar la coordinación necesaria para conseguir que se alcancen las sinergias. Esta sociedad matriz sería la tenedora de las acciones de tres grandes sociedades: la actual *IBERDROLA*, que se mantendría tal y como es en la actualidad, en lo que a negocio eléctrico se refiere; una nueva sociedad de gas, fruto de la escisión de la actividad gasista de la actual *GAS NATURAL*, y una Corporación Industrial que agruparía el resto de negocios y actividades de diversificación.

La futura reordenación societaria, afirma Gas Natural, S.D.G., S.A: responderá a dos principios básicos:

- Separar jurídicamente las actividades reguladas.
- Conseguir los objetivos corporativos perseguidos por la operación.

#### **4.6.- Garantías constituidas y liquidez disponible**

(... información confidencial)

#### **CUADRO CONFIDENCIAL**

Debe señalarse que *GAS NATURAL* e *IBERDROLA* han mantenido históricamente un sólido perfil financiero, lo que queda corroborado al comprobar que el *rating* asignado a ambas compañías por *Standard & Poor's* es A+ y A+; del mismo modo, *Moody's* las ha calificado con A1 y A2, respectivamente. Tales calificaciones son consecuencia de que *IBERDROLA* cuenta con un endeudamiento que está en el entorno de 11.000 millones de euros, y de que *GAS NATURAL* tiene una posición muy saneada gracias a la liquidez conseguida con la venta del 59,1 por ciento de *ENAGÁS* y a un endeudamiento históricamente muy reducido.

Las razones de ese “histórico endeudamiento reducido” y las prioridades a que ha de ser aplicado, serán objeto de comentario individualizado en el correspondiente apartado.

En el cuadro 4 aparece el *rating* de las principales empresas energéticas europeas concedido por *MOODY'S* y *STANDARD & POOR'S*. En los gráficos 1 y 2 pueden apreciarse las diferentes calificaciones con las que cuenta cada una de las dos compañías de calificación crediticia. La calificación crediticia asignada a Gas Natural es A+.

CUADRO 4	RATING DE LAS EMPRESAS ENERGÉTICAS EUROPEAS EN EL LARGO PLAZO				
	PAÍS	FECHA	MOODY'S	FECHA	STANDARD & POOR'S
ELECTRICITÉ DE FRANCE	FRANCIA	29-11-02	Aa3	19-06-02	AA
ENDESA	ESPAÑA	27-02-03	Baa1	12-02-03	A
ENEL	ITALIA	21-03-03	A1	21-03-03	A+
E.ON + RUHRGAS(*)	ALEMANIA				
E.ON	ALEMANIA	13-01-03	A1	22-10-02	AA-
RWE	ALEMANIA	22-03-02	A1	13-03-03	A+
VATTENFALL	SUECIA	20-02-02	A3	04-04-03	A-
EnBW	ALEMANIA	xx/xx/03	A2	29-01-02	A+
CENTRICA	REINO UNIDO	04-03-99	A2	07-09-01	A
ENI	ITALIA	26-11-02	Aa3	02-01-03	AA
GAZ DE FRANCE	FRANCIA	12-11-02	Aa3	30-12-02	AAA
GAS NATURAL	ESPAÑA	10-03-03	A1	10-03-03	A+
RUHRGAS (**)	ALEMANIA	NR	NR	10-03-03	A+

Fuente: *REUTERS* con fecha 15 de abril de 2003.

(\*) Sin calificación crediticia del nuevo grupo E.ON + RUHRGAS

(\*\*) NR - No calificado al no cumplir en el momento de la valoración los requisitos de rentabilidad y/o los criterios cualitativos mínimos.

EMPRESAS ENERGÉTICAS EUROPEAS	RANKING DE RATING DE LAS EMPRESAS ENERGÉTICAS EUROPEAS EN EL CORTO PLAZO						
	PAÍS	FECHA	MOODY'S	FECHA	STANDARD & POOR'S	FECHA	FITCH
ELECTRICITÉ DE FRANCE	FRANCIA	29-11-02	P-1	19-06-02	A-1+	22-05-02	F1+
ENDESA	ESPAÑA	27-02-03	P-2	12-02-03	A-1	07-10-02	F1
ENEL	ITALIA	21-03-03	NR	21-03-03	A-1	24-03-03	F1
E.ON + RUHRGAS (*)	ALEMANIA						
E.ON	ALEMANIA	13-01-03	P-1	22-10-02	A-1+	22-10-02	F1+
RWE	ALEMANIA	22-03-02	P-1	13-03-03	A-1		
VATTENFALL	SUECIA	20-02-02	P-2	04-04-03	A-2		
EnBW	ALEMANIA			29-01-02	A-1		
CENTRICA	REINO UNIDO	04-03-99	P-1	07-09-01	A-1		
ENI	ITALIA	26-11-02	P-1	02-01-03	A-1+	09-12-02	F1+
GAZ DE FRANCE	FRANCIA	12-11-02	P-1	30-11-02	A-1+		
GAS NATURAL SDG	ESPAÑA	10-03-03	P-1	10-03-03	A-1		
RUHRGAS (**)	ALEMANIA	NR	NR	10-03-03	A-1	NR	NR

Fuente: *REUTERS* con fecha de abril de 2003.

(\*) Sin calificación crediticia del nuevo grupo E.ON + RUHRGAS

(\*\*) NR - No calificado al no cumplir en el momento de la valoración los requisitos de rentabilidad y/o los criterios cualitativos mínimos.

IBERDROLA también presenta un “rating” de A+. En definitiva GAS NATURAL e IBERDROLA son las compañías del sector energético más saneadas (excluyendo las transportistas REE y ENAGAS), pero el nuevo Grupo resultante vería perjudicada dicha calificación, como consecuencia del nuevo endeudamiento para financiar la prima en metálico ofrecida por compra de las acciones y de las aplicaciones del cash-flow para financiar el resto de la operación.

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 calificación crediticia (*rating*) en una categoría podría suponer una elevación significativa del tipo de interés.

(... información confidencial)



#### **4.7.- Las actividades reguladas afectadas**

La operación objeto de esta resolución daría lugar a un nuevo grupo empresarial que desarrollaría actividades reguladas, eléctricas y gasistas.

#### **CUADRO CONFIDENCIAL**

*(... información confidencial)*

*(... información confidencial)*

.....

.....

#### **IMPORTANCIA RELATIVA DE CADA SECTOR (REGULADO Y LIBERALIZADO) DE LAS EMPRESAS AFECTADAS**

#### **CUADRO CONFIDENCIAL**

#### **IMPORTANCIA RELATIVA DE CADA SECTOR (REGULADO Y LIBERALIZADO) DE LAS EMPRESAS AFECTADAS ADICIONANDO LA PARTE CORRESPONDIENTE A ENAGAS EN GAS NATURAL SDG**

#### **CUADRO CONFIDENCIAL**



Comisión

Nacional

de Energía

Se puede afirmar que, al cierre del ejercicio 2002, el conjunto de actividades reguladas resultante de la operación, arrojaría las siguientes cifras significativas:

a.- De la inversión prevista para la operación de compra de acciones de IBERDROLA (..... de euros), los actuales accionistas de Gas Natural no harían ninguna aportación mediante ampliación de capital.

b.- Las rentas “reguladas” (rendimientos con origen en la retribución de las actividades reguladas o en la desinversión de activos en sociedades reguladas) de GAS NATURAL ascienden porcentualmente a las siguientes cifras: ..... de la Cifra de Negocio Consolidada y ..... del Resultado Neto Consolidado, sin considerar dividendos por participación accionarial en otras Sociedades que desarrollan actividades reguladas en el sector Gas (especialmente ENAGAS).

c.- Las inversiones previstas por el Grupo Resultante para el periodo 2.003-2006, suponen lo siguiente, según información facilitada por la propia GAS NATURAL:

- (... información confidencial)

(... información confidencial)

En el cuadro 6 se presenta las magnitudes, al cierre del ejercicio de 2002, correspondientes al total de las actividades eléctricas reguladas y las de IBERDROLA, para determinar el peso que éstas suponen sobre el subsector.



CUADRO 6. BALANCE DE SITUACIÓN A 31 DICIEMBRE 2002  
ACTIVIDADES ELÉCTRICAS REGULADAS

(millones de euros)	TOTAL SECTOR	Estructura %	IBERDROLA	Estructura %	% s/ sector
<b>ACTIVO</b>					
Inmovilizado material e inmaterial neto	17.217,46	76			
Inmovilizado financiero	1.906,30	8			
Activo circulante	3.390,32	15			
<b>ACTIVO TOTAL = PASIVO TOTAL</b>	<b>22.514,08</b>	<b>100</b>			
<b>PASIVO</b>					
Fondos Propios	6.637,08	29			
Acreedores a largo plazo	6.476,69	29			
Otro pasivo a largo plazo	3.810,10	17			
Pasivo circulante	5.590,21	25			

Fuente: CNE (Circular 4/1998)

De estos datos se desprende que los .... millones de euros del activo de *IBERDROLA* representan el .... por ciento del subsector de las actividades eléctricas reguladas. Mientras que el inmovilizado material e inmaterial neto guardan una correlación ....., el inmovilizado financiero de *IBERDROLA* registra una proporción ....., acusando, consecuentemente, un .... en la proporción del activo circulante.

La proporción de *fondos propios* sobre el pasivo total de *IBERDROLA* está .... porcentuales por ..... de la del sector, pero la de los *acreedores a largo plazo* es ..... puntos porcentuales. Si a los *acreedores a largo plazo* se le suma el *otro pasivo a largo*, ese diferencial se ....., situándose en solo .... puntos porcentuales.

#### **4.8.- Análisis de la operación**

Para analizar cómo las actividades reguladas de *GAS NATURAL* pueden verse afectadas por la adquisición de las acciones de *IBERDROLA* hay que partir de que tanto las inversiones en actividades gasistas reguladas –desarrolladas por *GAS NATURAL*- como las inversiones en actividades eléctricas reguladas –a realizar por *IBERDROLA*- deben ser consideradas prioritarias; cualquier otra inversión debe estar subordinada a aquéllas. Por ello, el análisis tendente a medir las consecuencias, sobre la solvencia de *GAS NATURAL*, de la inversión financiera en *IBERDROLA* no debe tomar en consideración exclusivamente esta inversión; también debe tener en cuenta las restantes inversiones (en actividades liberalizadas -gasistas, eléctricas y en diversificación- realizadas en España o en otros países) y, especialmente, la suma de la inversión en distribución de gas y de la inversión en distribución de electricidad. En consecuencia, es necesario conocer previamente cuál es la inversión total –de cualquier naturaleza- que tiene previsto acometer *GAS NATURAL*.

(.....Información confidencial)

#### **CUADRO CONFIDENCIAL**

Las inversiones en actividades reguladas eléctricas recogidas en este cuadro coinciden con las que proporcionó *IBERDROLA* en su Plan Estratégico, que fue aprobado por el Consejo de Administración de la compañía el 26 de diciembre de 2001. Este volumen de inversión es ..... al importe que *IBERDROLA* facilitó en la contestación a la solicitud de información de la CNE realizada el 14 de marzo de 2003, cuya cuantía ascendía .... millones de euros.



## CUADRO CONFIDENCIAL

Respecto al volumen de inversión a realizar por *IBERDROLA* en actividades eléctricas reguladas, debe señalarse que las cifras suministradas inicialmente por *GAS NATURAL* coincidían con las que proporcionó la compañía eléctrica a esta Comisión con motivo de la presentación de su plan estratégico. No obstante, esta Comisión se dirigió a *IBERDROLA* el 14 de marzo de 2003 solicitando información; más concretamente se pidió *Plan de inversiones (2003-2006) de IBERDROLA, distinguiendo, en primer lugar, entre inversiones financieras, si las hubiere, e inversiones reales; en segundo lugar, estas últimas deben desagregarse entre las principales categorías de activos materiales; en tercer lugar, aquellas que se refieran a actividades reguladas y libres; y estructura de financiación prevista para cada una de la referidas inversiones.* La compañía eléctrica contestó con los datos incorporados al cuadro 7, aprobados por su Consejo de Administración de 26 de septiembre de 2001, y ..... con los que había suministrado ....., si bien estos datos ..... de los aportados por *IBERDROLA, S.A.* en su escrito de alegaciones.

### **4.9.- Recursos empleados en la operación**

Como consideración previa al cálculo de los fondos utilizados para adquirir las acciones de *IBERDROLA*, es necesario destacar que tales recursos no son cuantificables de forma inequívoca, ya que la retribución ofrecida a los accionistas de *IBERDROLA* no se materializa exclusivamente en metálico. Si por cada acción de *IBERDROLA* los accionistas de esta compañía recibieran exclusivamente una determinada cantidad de efectivo, los recursos absorbidos por la OPA estarían unívocamente determinados.

Ocurre, sin embargo, que la contraprestación de la oferta pública de adquisición de las acciones de *IBERDROLA* tiene dos sumandos: uno en efectivo y otro en términos de acciones de *GAS NATURAL*. Como consecuencia de ello, hay dos formas de medir el volumen de recursos absorbidos por esta operación.

En primer lugar, puede afirmarse que los accionistas de *IBERDROLA*, sin tomar en consideración los denominados *pícos*, percibirían ..... de euros, resultado de sumar 6.131 millones, que recibirían en efectivo, y (... *información confidencial*), que recibirían en acciones de *GAS NATURAL*; más concretamente, esta valoración de las acciones de la compañía gasista se alcanza porque los 522,8 millones de acciones, de un euro de valor nominal, se valoran a 17,6 euros, cotización del 7 de marzo de 2003, fecha anterior al anuncio de la operación. Estos (... *información confidencial*) de euros suponen que cada una de las (... *información confidencial*) de acciones de *IBERDROLA* son pagadas a 17,01 euros.

En segundo lugar, puede afirmarse que, para realizar la inversión financiera objeto de esta resolución, y sin tomar en consideración los denominados *pícos*, *GAS NATURAL* incurre en un coste de (... *información confidencial*) de euros. Este coste es el resultado de sumar 6.134 millones de euros de endeudamiento y (... *información confidencial*) de euros de incremento de fondos propios; esta última cantidad es, a su vez, el resultado de sumar (... *información confidencial*) de euros de ampliación de capital y (... *información confidencial*) de prima de emisión, necesaria para evitar que los accionistas de *GAS NATURAL* sufran un efecto dilución.



#### **4.10.- La financiación de la operación**

En el programa de financiación se contemplan las aplicaciones que el nuevo grupo empresarial va a realizar en el periodo objeto de análisis y los distintos orígenes de los recursos para llevarlas a cabo. Más concretamente, el nuevo grupo que resultaría de la operación objeto de esta resolución realizaría unas aplicaciones derivadas de la oferta pública de adquisición de acciones de *IBERDROLA*, las inversiones comentadas en el cuadro 7 y el pago de dividendos. Estos desembolsos se financiarían con los *recursos generados (cash-flow)* por la actividad del nuevo grupo empresarial, con las desinversiones, con un incremento de fondos propios y con endeudamiento financiero. Algebraicamente, esto es equivalente a:

- APLICACIONES DERIVADAS DE LA OPA + INVERSIONES + PAGO DE DIVIDENDOS = DESINVERSIONES + *CASH-FLOW* + INCREMENTO DE FONDOS PROPIOS + INCREMENTO DE ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

Expresión que, desagregando alguna de estas magnitudes, se convierte en:

- APLICACIONES DERIVADAS DE LA OPA + INVERSIONES MATERIALES EN ACTIVIDADES REGULADAS + OTRAS INVERSIONES MATERIALES + PAGO DE DIVIDENDOS = DESINVERSIONES + AMORTIZACIONES + BENEFICIOS DISTRIBUIDOS + BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS + AMPLIACIÓN DE CAPITAL + PRIMA DE EMISIÓN + INCREMENTO DE ENDEUDAMIENTO FINANCIERO



Comisión  
Nacional  
de Energía

Esta última identidad es la que aparece en el cuadro 8, en el que queda reflejado el programa de financiación del plan de inversiones del nuevo grupo empresarial para el cuatrienio 2003-2006.

## **CUADRO CONFIDENCIAL**

*(... información confidencial)*

### **4.11.- La solvencia financiera tras la operación**

*(... información confidencial)*

## **CUADROS CONFIDENCIALES**

De los anteriores cuadros, podría deducirse que la operación no presentaría problemas de solvencia financiera a nivel de grupo consolidado, aunque se trata de cifras suministradas por el propio interesado.

No obstante, no es posible asegurar dicha solvencia en el caso de que el análisis se trasladara al supuesto de exonerar al patrimonio regulado de la obligación de responder del elevado endeudamiento que supondría la operación, exigencia, que por otra parte, resultaría de la aplicación del principio de separación de actividades.



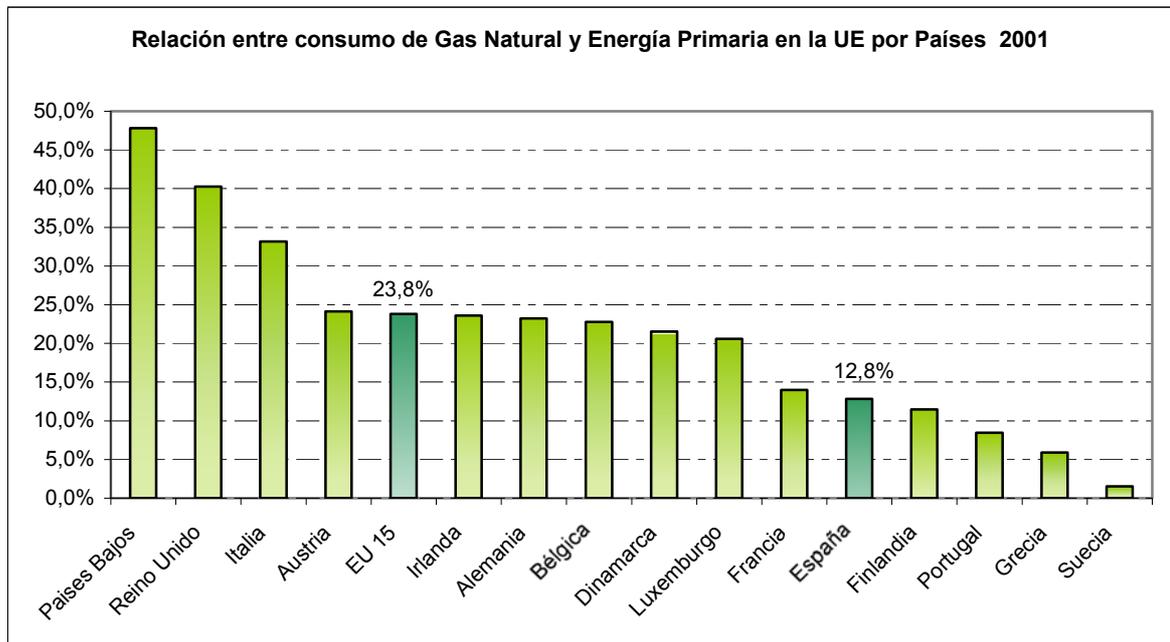
Comisión  
Nacional  
de Energía

En otro fundamento de esta Resolución se desarrolla la consideración particular relativa al riesgo inequívoco que para las actividades reguladas representa la estructura de la financiación de la operación sujeta a autorización.

#### **QUINTO.- DESCRIPCIÓN DEL GRADO DE MADUREZ DEL SECTOR GASISTA EN ESPAÑA**

La expansión del gas en España se presenta como uno de los objetivos de la planificación energética nacional. Concretamente, según el documento *Planificación de los Sectores de Electricidad y Gas. Desarrollo de las Redes de Transporte 2002-2011*, “se pretende conseguir que el gas natural se ponga a disposición de la totalidad de las Comunidades Autónomas peninsulares y extrapeninsulares durante el período 2002-2011, tratando que la mayor parte de los núcleos urbanos importantes y centros industriales tengan acceso a un suministro fiable y a un precio razonable, posibilitando una mejora en la competitividad de las industrias y de la economía española. La llegada del gas natural a las diferentes regiones supone un apoyo fundamental al desarrollo económico y social de las mismas.”

La gráfica siguiente muestra el consumo de gas natural en relación con el consumo total de energía primaria para los países de la Unión Europea:



Fuente: Eurogas

En el capítulo 2 del mencionado documento de planificación energética española, que trata sobre la evolución energética española 2002-2011, se prevé que el consumo de gas natural continuará su tendencia actual de fuerte crecimiento en los próximos años, hasta alcanzar un peso superior al 22% del total en el año 2011, debido principalmente a su utilización, a corto y medio plazo, en la producción de electricidad, tanto en centrales de ciclo combinado como en cogeneración. Con este porcentaje, España se quedaría muy cerca del valor de 23,8%, que es el peso medio que tiene actualmente el consumo de gas sobre el total de energía primaria en la Unión Europea.

La siguiente tabla muestra el grado de penetración del gas en los hogares de los países con mayor población de la Unión Europea. Los datos corresponden al año 2000, salvo los referentes a España, que se han tomado los correspondientes a 2002:



País	Población <sup>1)</sup>	nº medio personas por hogar <sup>1)</sup>	nº hogares	nº clientes gas doméstico/comercial <sup>2)</sup>	% hogares con gas
Holanda	15.864.000	2,3	6.897.391	6.580.000	95,4%
Reino Unido	59.623.000	2,3	25.923.043	20.634.000	79,6%
Italia	57.680.000	2,6	22.184.615	15.630.000	70,5%
Bélgica	10.239.000	2,4	4.266.250	2.511.748	58,9%
Alemania	82.164.000	2,2	37.347.273	17.549.700	47,0%
Francia	59.226.000	2,4	24.677.500	10.633.700	43,1%
<b>España <sup>3)</sup></b>	<b>41.837.894</b>	<b>3,0</b>	<b>13.945.965</b>	<b>4.930.269</b>	<b>35,4%</b>
<b>I. Unión Europea</b>	<b>376.457.000</b>	<b>2,44</b>	<b>154.105.205</b>	<b>78.998.585</b>	<b>51,3%</b>

1) Fuente: EurostatYearbook 2002

2) IGU Statistical Data April 2002;

3) Los datos de España se han actualizado con los clientes y población a finales de 2002.

Fuentes: avance estadístico SEDIGAS e INE

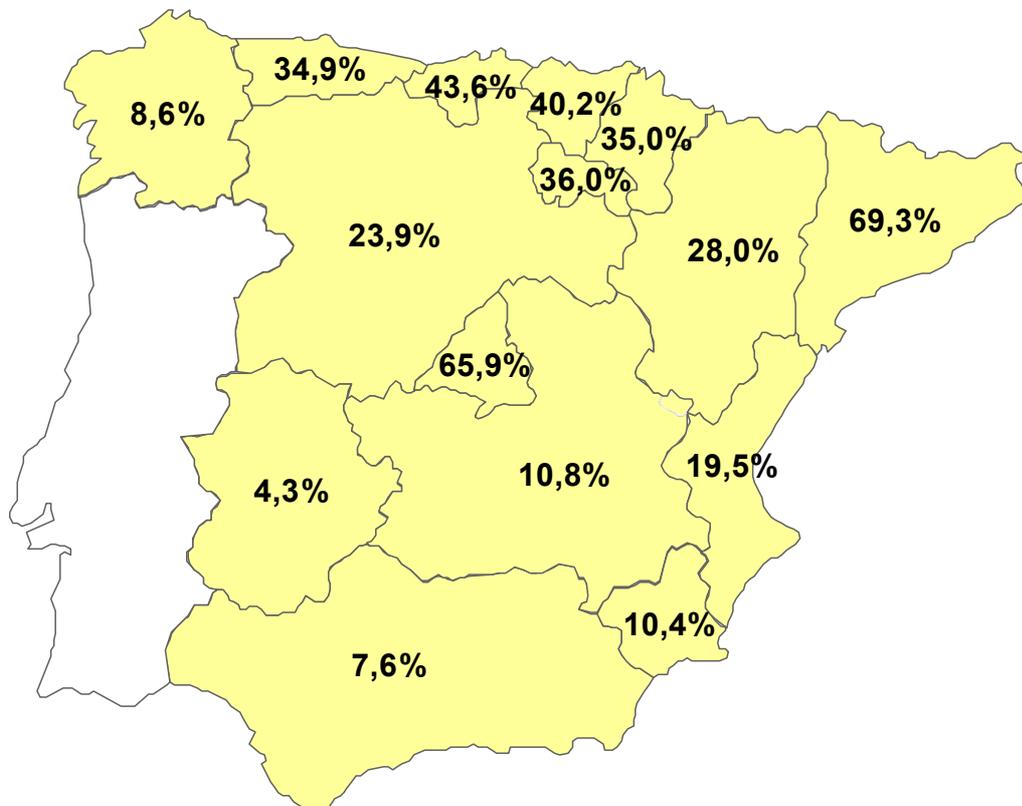
El porcentaje de hogares con gas natural en España es del 35 %, lejos de la media europea del 51 %, como consecuencia de la tardía introducción del gas en comparación con otros países europeos.

De acuerdo con el documento de planificación, la extensión de redes permitirá ampliar la disponibilidad de esta energía en todo el territorio y sus ventajas, tanto de rendimiento como de menor impacto en el medio ambiente, llevarán a que el consumo final de gas continuará creciendo al 6,2% anual, muy por

encima de las demás energías finales y especialmente en el primer período, debido tanto a la demanda industrial como a la del mercado doméstico-comercial.

Así, dicho documento estima que la demanda total de gas en España al cabo de 11 años, será 2,1 veces la demanda actual, incorporando una media de 300.000 nuevos consumidores por año. El crecimiento global de la demanda convencional se estima en una media del 6,0% anual en el periodo 2002 –2006 y del 4,1% anual en el quinquenio siguiente. (Entre los años 1996 y 2001, el *incremento medio anual ha sido del 14,4%*).

### Grado de penetración del gas natural en el año 2001



*Penetración calculada con el número de consumidores de gas existentes sobre el número de viviendas principales en el año 2001.*

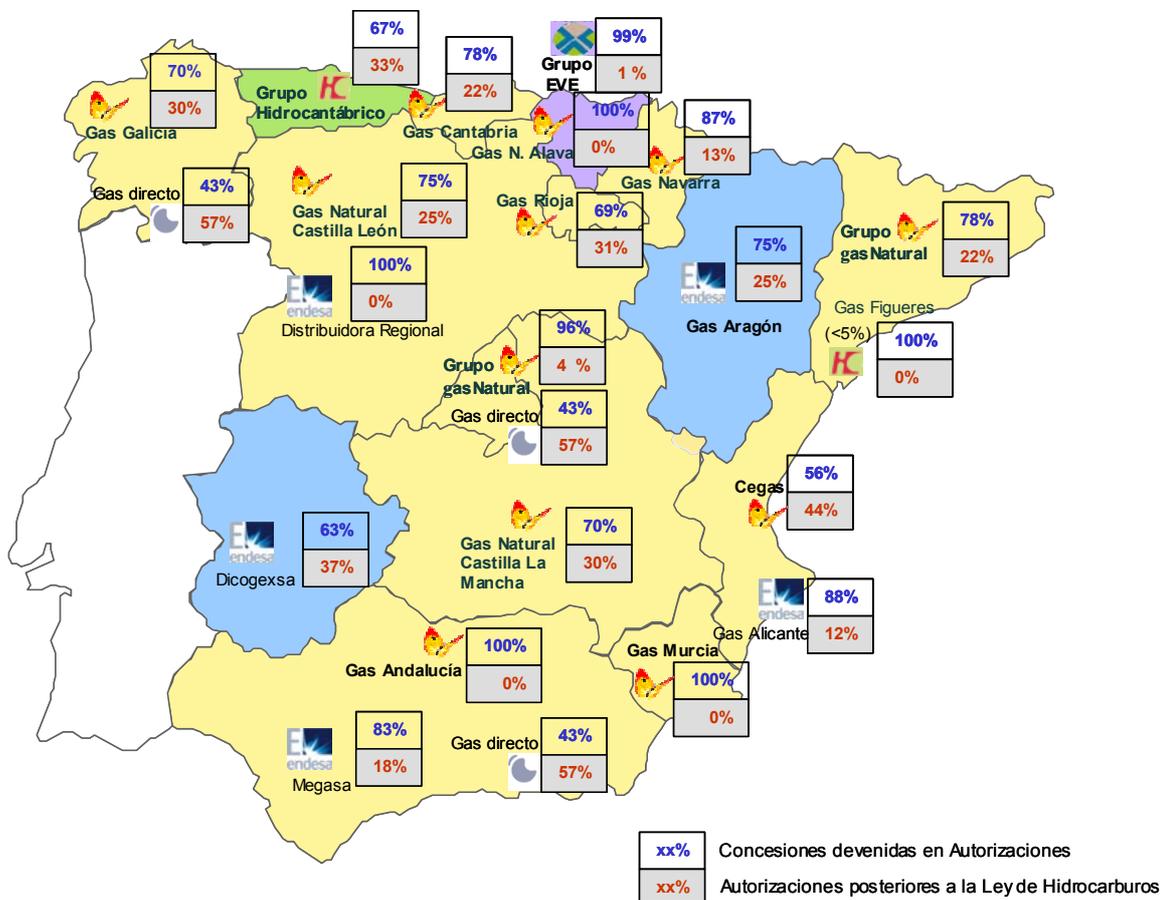


Asimismo, debe tenerse en cuenta el mapa español en atención a los distintos tipos de autorización existente, debiendo distinguir entre las nuevas autorizaciones y aquellas que derivan de antiguas concesiones administrativas.

### Concesiones administrativas (devenidas en autorizaciones) anteriores a la Ley de Hidrocarburos y autorizaciones administrativas de distribución posteriores a la Ley de Hidrocarburos

Compañías distribuidoras de gas	Concesiones devenidas en Autorizaciones, anteriores a la Ley de Hidrocarburos (7-oct-98)		Autorizaciones posteriores a la Ley de Hidrocarburos (7-oct-98)		TOTAL AUTORIZACIONES
	Número	%	Número	%	
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE GAS, S.A.	64	56%	51	44%	115
GAS GALICIA SDG, S.A.	30	70%	13	30%	43
GAS ANDALUCÍA, S.A.	20	100%	0	0%	20
GAS NATURAL CANTABRIA SDG, S.A.	21	78%	6	22%	27
GAS NATURAL CASTILLA Y LEON, S.A.	47	75%	16	25%	63
GAS NATURAL CASTILLA-LA MANCHA, S.A.	19	70%	8	30%	27
GAS NATURAL LA CORUÑA, S.A.	1	100%	0	0%	1
GAS NATURAL MURCIA SDG, S.A.	14	100%	0	0%	14
GAS RIOJA, S.A.	9	69%	4	31%	13
GAS NATURAL SDG, S.A. MADRID	49	96%	2	4%	51
GAS NATURAL SDG, S.A. CATALUÑA	223	78%	64	22%	287
GAS NAVARRA, S.A.	61	87%	9	13%	70
<b>TOTAL GRUPO GAS NATURAL</b>	<b>558</b>	<b>76%</b>	<b>173</b>	<b>24%</b>	<b>731</b>
GAS ARAGÓN, S.A.	6	75%	2	25%	8
GAS NATURAL DE ALAVA, S.A.	9	100%	0	0%	9
SOCIEDAD GAS DE EUSKADI, S.A.	91	99%	1	1%	92
<b>TOTAL OTRAS EMPRESAS PARTICIPADAS</b>	<b>106</b>	<b>97%</b>	<b>3</b>	<b>3%</b>	<b>109</b>
BILBOGAS	1	100%	0	0%	1
DICOEXSA.	12	63%	7	37%	19
DISTRIBUIDORA REGIONAL DEL GAS, S.A.	8	100%	0	0%	8
DONOSTIGAS, S.A.	1	100%	0	0%	1
GAS ALICANTE, S.A.	7	88%	1	13%	8
GAS DE ASTURIAS, S.A.	24	67%	12	33%	36
GAS DIRECTO, S.A.	9	43%	12	57%	21
GAS FIGUERES, S.A.	2	100%	0	0%	2
GAS HERNANI, S.A.	1	100%	0	0%	1
GAS PASAIA, S.A.	1	100%	0	0%	1
GESA GAS, S.A.	3	75%	1	25%	4
MERIDIONAL DEL GAS, S.A.	9	82%	2	18%	11
TOLOSA GAS, S.A.	1	100%	0	0%	1
<b>TOTAL RESTO EMPRESAS</b>	<b>79</b>	<b>69%</b>	<b>35</b>	<b>31%</b>	<b>114</b>

**Concesiones administrativas (devenidas en autorizaciones) anteriores a la Ley de Hidrocarburos y autorizaciones administrativas de distribución posteriores a la Ley de Hidrocarburos**





## **SEXTO.- LA RELEVANCIA DE LA OPERACIÓN.**

Un aspecto a destacar de la operación objeto de esta eventual autorización es su gran relevancia cualitativa y cuantitativa.

La CNE, en el examen de este expediente ha tenido en cuenta, permanentemente, los antecedentes consistentes en decisiones anteriores de la propia Comisión para mantener el principio de coherencia de sus decisiones. La coherencia exigible consiste en mantener igual criterio en supuestos iguales o muy semejantes, pero también en aplicar reglas, criterios y soluciones diferentes cuando los casos tratados son diferentes. La diferencia puede referirse a razones puramente cuantitativas, y si estas son pequeñas, pequeña será la diferencia. Pero cuando las diferencias cuantitativas lo son en un volumen muy apreciable, alcanzan un carácter diferente, claramente cualitativo, diferenciando plenamente un caso como el presente de otros anteriores. Estima la CNE que ello es lo que ocurre en el presente caso.

En primer lugar, esta es la primera vez en que se somete a la autorización de esta Comisión Nacional de Energía una operación en la que están implicadas dos empresas energéticas que operan en dos subsectores diferentes, aunque intensamente interrelacionados: el gasista y el eléctrico.

GAS NATURAL SDG, S.A. e IBERDROLA, S.A. son dos compañías que operan fundamentalmente en el sector gasista y en el eléctrico, de modo que, por un lado, suministran energías finales en parte sustitutivas y, por ello, compiten entre sí; pero por otro lado, hay que hacer notar que, para sustituir parte del parque generador y, sobre todo, para ampliar la capacidad productiva, necesaria para atender el alto crecimiento del consumo energético, se está registrando en el subsector de generación eléctrica un intenso proceso inversor, consistente en la instalación de nuevas plantas, de ciclo combinado de gas, fuertemente



Comisión

Nacional

de Energía

utilizadoras de gas. Consecuentemente, con esta operación se produciría una importante integración vertical de dos actividades productivas.

En segundo lugar, un relevante porcentaje de la actividad de las dos principales empresas protagonistas de esta operación son reguladas, gasistas y eléctricas que, además, están implicadas en procesos inversores que, en el cuatrienio 2003-2006, alcanzarán cifras muy elevadas. No existe acuerdo entre los interesados en las cifras de que se trata, pero en todo caso se está en presencia de una cifra muy próxima a los ..... millones de euros. La CNE precisa conocer con toda exactitud el repetido volumen de inversiones y así lo exige en la parte dispositiva de esta resolución. En este sentido, debe señalarse que este órgano regulador está especialmente orientado a garantizar el cumplimiento de las exigencias inversoras en infraestructuras y desarrollo de redes energéticas derivadas del proceso planificador y de las obligaciones contraídas por las empresas reguladas en razón de la retribución que perciben vía tarifas y peajes y debe, además, velar para que la calidad del suministro no se vea reducida.

En tercer lugar, hay que destacar el elevado volumen de recursos implicados, ya que la adquisición de las acciones de IBERDROLA, S.A. supondrá en total más de (... *información confidencial*) de euros, según el diseño actual, recursos que se obtendrán mediante un importante endeudamiento del grupo empresarial energético resultante y una ampliación de capital que no aporta fondos líquidos a la nueva entidad. En cualquier caso, una operación financiera de esta magnitud exige un análisis detenido de las eventuales repercusiones sobre sus consecuencias para las compañías del grupo que ejercen actividades reguladas, los riesgos que en que se les pretenda hacer incurrir, así como la posible dedicación de recursos que existen, vía tarifas y peajes, para el sostenimiento de la actividad regulada de transporte y distribución eléctrica y gasista y puedan verse afectados y comprometidos para otras actuaciones empresariales con riesgo, libres y legítimas, pero distintas de las reguladas para las que los consumidores pagan las tarifas citadas.



Comisión  
Nacional  
de Energía

El volumen de la deuda que supone la operación, el valor de los activos que son objeto de desinversión, y, en general, el conjunto de las restantes magnitudes económico financieras que definen la operación mercantil objeto de examen por esta Comisión determinan, como ya se ha señalado anteriormente, que nos encontremos ante una operación cualitativamente distinta a cualquier otra que haya sido analizada por este Organismo. Ello determina que puedan, y deban, adoptarse soluciones y establecer criterios para la autorización de la operación tan diferentes a otras anteriores como la operación misma.

#### **SÉPTIMO.- CONSIDERACIONES SOBRE LOS ASPECTOS FINANCIEROS DE LA OPERACIÓN.**

Merece especial atención el significativo esfuerzo financiero que implica esta operación para el grupo resultante, que ha optado por financiar en gran parte la operación recurriendo a recursos ajenos. No corresponde a esta Comisión analizar, concretamente, el diseño financiero de la operación al tratarse, o deber tratarse, de una libre decisión empresarial que arriesga recursos de libre disposición, y solo estos debe arriesgar. Sí debe tenerlo en cuenta a efectos de determinar cómo la estructura financiera diseñada hace recaer sobre las distintas actividades desarrolladas por el grupo resultante, y específicamente sobre las actividades reguladas, una parte importante del riesgo que se asume por la operación, así como de los recursos obtenidos por las actividades reguladas que, se repite, no tienen ni deben tener este destino.

En todo caso sí debe destacarse que, aunque la CNE no debe entrar a tratar el repetido diseño del esfuerzo financiero de la operación, tampoco puede dejar de observar, en el ejercicio de sus funciones, que no existe nueva aportación de fondos líquidos por los accionistas de GAS NATURAL SDG, S.A. para efectuar la compra de IBERDROLA, S.A. sino incremento del, endeudamiento de la



Comisión

Nacional

de Energía

compañía resultante, financiación de la propia nueva compañía que integra un volumen extremadamente significativo de actividades reguladas.

De igual modo resulta relevante tener en cuenta que en el proceso de desinversión el valor de los activos que van a ser enajenados no tiene necesariamente que coincidir con el que prevé GAS NATURAL SDG, S.A. sino que dependerá en gran medida del procedimiento de enajenación por el que finalmente se opte (subasta, concurso, enajenaciones directas) que hoy no se conoce, de las condiciones del mercado en el momento en que se produzca la enajenación (tipos de interés, número de posibles demandantes,...), que tampoco son conocidas, y de los distintos lotes que, en su caso, se puedan formar para llevar a cabo el proceso de desinversión propuesto, siendo relevante tanto el volumen de activos que se incluyan en cada lote, como la composición de los mismos.

En una operación de estas características toda previsión estratégica a largo plazo que pueda llevarse a cabo se encuentra sujeta a un elevado índice de error, por el plazo establecido, por la cantidad de variables consideradas, muchas de ellas no dependientes de la voluntad de los interesados, y por todo el conjunto de circunstancias que, conocidamente, determinan errores en la planificación.

Estos errores de previsión prácticamente no tendrían relevancia en operaciones de poco volumen o importancia, pero no ocurre lo mismo con la operación de adquisición que se analiza en la presente Resolución.

Por todo lo anterior es preciso señalar que la Comisión Nacional de Energía no debe basar su decisión, exclusivamente, en los estudios aportados por GAS NATURAL SDG, S.A. sino que debe tener en cuenta que los mismos se hayan sometidos, por razón de las singularidades de la operación, a un determinado riesgo de incumplimiento o error. La CNE no cumpliría su responsabilidad de



Comisión

Nacional

de Energía

velar por la inexistencia de riesgos significativos o efectos negativos para las actividades reguladas, en un caso como este, si se limitara a examinar la previsión de balance y cuentas consolidadas del Grupo resultante para el próximo futuro y estableciera condiciones o requisitos de supervisión de resultados reales. Deben estudiarse, en consecuencia, otras medidas y criterios que, posibles real y legalmente, eliminen dichos riesgos y efectos negativos.

Adicionalmente, se debe tener en cuenta que en el análisis de los riesgos significativos o de los efectos negativos, directos o indirectos, que la presente operación pudiera suponer para las actividades reguladas, eléctrica y gasista, deben tomarse en consideración otros aspectos que aunque no sean específicamente financieros, sí pueden afectar al desarrollo de las actividades reguladas, sin olvidarnos en ningún momento del marco normativo y las funciones regulatorias que tiene encomendadas la Comisión Nacional de Energía. Cobra así un una relevancia especial el análisis de los planes de inversión propuestos y el pleno respeto al principio de separación jurídica y contable establecido en la legislación sectorial, eléctrica y gasista.

**OCTAVO.- SOBRE LAS ACTIVIDADES REGULADAS EN LOS SECTORES ENERGÉTICOS, ELÉCTRICO Y GASISTA. ESPECIAL REFERENCIA A LA ACTIVIDAD DE DISTRIBUCIÓN DE GAS NATURAL.**

Según se establece en la Exposición de Motivos de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, la regulación del sector del gas trata de avanzar en la liberalización del sector y de recoger los avances habidos en nuestro país en esta industria desde la promulgación en 1987 de la Ley de Disposiciones Básicas para un Desarrollo Coordinado de Actuaciones en Materia de Combustibles Gaseosos, (Ley 10/1987, de 15 de junio), haciéndolo compatible con un desarrollo homogéneo y coherente del sistema gasista en todo el territorio nacional.

Sobre la base de la homogeneidad ya aludida como criterio que preside la Ley del Sector de Hidrocarburos, se pretende también que la homogeneidad se mantenga en el enfoque básico dado al sistema de gas natural, en relación con el sistema eléctrico. Se trata en ambos casos de suministros que requieren conexiones físicas entre productores y consumidores. Al no tener sentido económico la duplicidad de estas interconexiones, el propietario de la red se configura como un monopolista del suministro.

Se suprime en el sector del gas la consideración del servicio público. Sin embargo, se mantiene para todas las actividades la consideración de *actividades de interés general*. Esta consideración descansa en uno de los principios esenciales de la Ley, como es la garantía de suministro. De acuerdo con lo previsto en el artículo 57, el suministro de combustibles gaseosos por canalización se realizará a todos los consumidores que lo demanden, comprendidos en las áreas geográficas pertenecientes al ámbito de la correspondiente autorización y en las condiciones de calidad y seguridad que reglamentariamente se establezcan por el Gobierno, previa consulta a las Comunidades Autónomas.

A la vista de lo anterior, puede considerarse que el sector gasista viene configurado por un conjunto de actividades que, por sus características y por su propia finalidad, demandan un cierto grado de intervención o control por parte de las Administraciones Públicas. Así, el artículo 2 de la Ley del Sector de Hidrocarburos reconoce la libre iniciativa empresarial para el ejercicio de las actividades gasistas, si bien exige que tales actividades se ejerzan garantizando el suministro de gas por canalización a los consumidores demandantes dentro del territorio nacional, teniendo la consideración de actividad de interés económico general. Se prevé expresamente que, respecto de dichas actividades, las Administraciones públicas ejercerán las facultades previstas en la Ley.

Dentro de todo el conjunto de actividades del sector gasista, la Ley distingue claramente entre actividades reguladas y actividades no reguladas. El artículo 60.1 de la Ley califica como actividades reguladas la regasificación, el almacenamiento estratégico, el transporte y la distribución, estableciendo que el régimen económico y de funcionamiento de estas actividades se ajustará a lo previsto en la propia Ley.

Esta distinción entre actividades reguladas y no reguladas constituye uno de los pilares esenciales de la liberalización del sector gasista. Como ya se ha indicado, la consideración de actividades reguladas tiene su razón de ser en sus particulares características. Coincidiendo con lo señalado en la Exposición de Motivos, carece, en general, de sentido lógico y económico duplicar las interconexiones gasistas, lo que hace que el propietario de la red existente se configure como un monopolista de suministro.

De similares características goza el sector eléctrico. Según reza la Exposición de Motivos de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, el transporte y la distribución de electricidad constituyen un monopolio natural: se trata de una actividad intensiva en capital, que requiere conexiones directas con los consumidores, cuya demanda de un producto no almacenable -como la energía eléctrica- varía en períodos relativamente cortos de tiempo. Todas estas características técnicas y económicas hacen del sector eléctrico un sector necesariamente regulado. Por este motivo, la Ley del Sector Eléctrico también distingue entre actividades reguladas y no reguladas, incluyendo entre las segundas, la gestión económica y técnica del sistema, el transporte y la distribución.

Sobre esta distinción entre actividades reguladas y no reguladas descansa la obligación de separación jurídica y contable de actividades, presente tanto en la regulación del sector gasista como del eléctrico.



Comisión

Nacional

de Energía

Conforme a este principio de separación jurídica de actividades establecido en el artículo 63.1 de la Ley del Sector de Hidrocarburos, aquellas sociedades mercantiles que desarrollen alguna o algunas de las actividades reguladas, deben tener como objeto social exclusivo el desarrollo de las mismas, sin que puedan, por tanto, realizar actividades de comercialización.

El párrafo segundo del artículo 63 exige a las entidades mercantiles que realicen más de una actividad regulada, que lleven en su contabilidad interna cuentas separadas para cada una de ellas, tal y como se les exigiría si dichas actividades fuesen realizadas por empresas distintas, a fin de evitar discriminaciones, subvenciones cruzadas entre actividades distintas y distorsiones de la competencia.

Por su parte, el artículo 14.3 de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, recoge esta misma previsión referida, claro está, a las actividades reguladas del sector eléctrico.

La finalidad perseguida por el legislador con la separación de actividades es de doble ámbito:

Por un lado, -y como objetivo propio y principal de salvaguardar la defensa del interés general que se satisface en régimen regulado-, persigue evitar las transferencias de rentas de origen regulado, a actividades distintas de aquellas que las originan. Dado que el precio fijado administrativamente o tarifa no puede financiar actividades distintas a aquellas para cuya remuneración se establecen, salvado un margen de beneficio razonable para la Compañía que presta dicho servicio de interés general, si las rentas obtenidas exceden dicha rentabilidad razonable, deben ser devueltas a los consumidores, mediante la correspondiente rebaja de dichas tarifas. Aunque son fijadas estimativamente por el Gobierno con arreglo a una metodología definida, siempre está sujeta a



Comisión

Nacional

de Energía

errores e inadecuación de previsiones, por lo que la propia metodología establece las pautas para su revisión periódica.

Por otro lado, y desde la perspectiva instrumental de las actividades reguladas que se prestan a través de infraestructuras de red para atender el derecho de acceso de operadores que centran su actividad en mercados energéticos abiertos a la competencia, trata de garantizar la neutralidad del servicio regulado, en defensa de la libre competencia, como un medio para vencer la concentración vertical de los sectores, a fin de evitar discriminaciones, subvenciones cruzadas y, en definitiva, posibles falseamientos del principio de libre competencia, que se encuentra garantizado en los artículos 60.1 de la Ley del Sector de Hidrocarburos y 11 de la Ley del Sector Eléctrico.

Conforme a lo establecido en los citados artículos 60 de la Ley del Sector de Hidrocarburos y 11.2 de la Ley del Sector Eléctrico, la consideración de determinadas actividades como reguladas se justifica en que tanto su régimen económico como su régimen de funcionamiento están regulados y excluidos de la fijación de precios según las reglas del mercado, así como en que el servicio prestado responde a la calificación de interés económico general que reconoce el derecho a los consumidores a exigir tal servicio a precios tasados.

Centrándonos en la actividad de distribución de gas natural, que es la que desarrolla la sociedad GAS NATURAL SDG, S.A., ésta encuentra su regulación de funcionamiento en el capítulo V del Título IV de la Ley del Sector de Hidrocarburos, que lleva por título Distribución de Combustibles Gaseosos por Canalización.

El artículo 58 de la Ley 34/1998 define a los distribuidores como aquellas personas jurídicas titulares de instalaciones de distribución que tienen la función de distribuir el gas natural por canalización, así como construir, mantener y



Comisión

Nacional

de Energía

operar las instalaciones de distribución destinadas a situar el gas en los puntos de consumo.

La actividad de distribución de gas natural está sujeta a autorización administrativa, al exigirse ésta para la construcción, modificación, explotación y cierre de las correspondientes instalaciones. El control administrativo alcanza a los titulares de las instalaciones, que deberán acreditar su capacidad legal, técnica y económica.

El artículo 74 de la Ley del Sector de Hidrocarburos contiene todo el régimen de obligaciones de los distribuidores de gas natural. El listado de obligaciones contenidas en el artículo 74 citado, establece claramente las prioridades a las que debe orientarse la actividad regulada de distribución:

*“Serán obligaciones de los distribuidores de gas natural:*

*a) Efectuar el suministro a tarifa a todo peticionario del mismo y ampliarlo a todo abonado que lo solicite, siempre que exista capacidad para ello y siempre que el lugar donde deba efectuarse la entrega del gas se encuentre comprendido dentro del ámbito geográfico de la autorización, suscribiendo al efecto la correspondiente póliza de abono o, en su caso, contrato de suministro.*

*b) Realizar las adquisiciones de gas necesarias para realizar el suministro.*

*c) Realizar sus actividades en la forma autorizada y conforme a las disposiciones aplicables, suministrando gas a los consumidores de forma regular y continua, siguiendo las instrucciones que dicte la Administración competente en relación con el acceso de terceros a sus redes de distribución, cuando éste proceda, con los niveles de calidad que se*



Comisión

Nacional

de Energía

*determinen y manteniendo las instalaciones en las adecuadas condiciones de conservación e idoneidad técnica.*

*d) Proceder a la ampliación de las instalaciones de distribución, en el ámbito geográfico de su autorización, cuando así sea necesario para atender nuevas demandas de suministro de gas, sin perjuicio de lo que resulte de la aplicación del régimen que reglamentariamente se establezca para las acometidas.*

*Cuando existan varios distribuidores cuyas instalaciones sean susceptibles de ampliación para atender nuevos suministros y ninguno de ellos decidiera acometerla, la Administración competente determinará cuál de estos distribuidores deberá realizarla, atendiendo a sus condiciones.*

*(...)*

*g) Comunicar a la Administración competente que hubiese otorgado las autorizaciones de instalaciones, las modificaciones relevantes de su actividad para que ésta remita la información al Ministerio de Industria y Energía, a los efectos de determinación de las tarifas y la fijación de su régimen de retribución.*

*h) Comunicar a la Administración competente para que ésta remita al Ministerio de Industria y Energía la información que se determine sobre precios, consumos, facturación y condiciones de venta aplicables a los consumidores, y volumen correspondiente por categorías de consumo, así como cualquier información relacionada con la actividad que desarrollen dentro del sector gasista. Asimismo, deberán comunicar a cada Comunidad Autónoma toda la información que les sea requerida por ésta, relativa a su ámbito territorial.*



Comisión

Nacional

de Energía

(...)

*j) Realizar las acometidas y el enganche de nuevos usuarios de acuerdo con lo que reglamentariamente se establezca.*

*k) Proceder a la medición de los suministros en la forma que reglamentariamente se determine, preservándose, en todo caso, la exactitud de la misma y la accesibilidad a los correspondientes aparatos facilitando el control de las Administraciones competentes”.*

Es decir, todas las obligaciones citadas están orientadas a atender derechos de los consumidores para garantizar su acceso al consumo y disfrute de un bien de interés general, a precios fijados por el Gobierno.

Ahora bien, el modelo de liberalización iniciado con la Ley del Sector de Hidrocarburos y desarrollado mediante los Reales Decretos 949/2001, de 3 de agosto y 1434/2002, de 27 de diciembre, instaura también el derecho de los ciudadanos a poder elegir un suministrador del servicio, o comercializador, que ofrezca mejores condiciones que las prestadas por el distribuidor. Es decir, convive un modelo regulado, cuya razón de ser es la garantía del suministro a los ciudadanos como servicio de interés general y a precios tasados, con un modelo de mercado y abierto a la competencia de tantos comercializadores como sean autorizados. Precisamente desde el día 1 de enero de 2003, todos los consumidores pueden legalmente servirse del suministro acudiendo al mercado en competencia y contratando con el comercializador que pueda ofrecerle mejores condiciones que las fijadas en la tarifa regulada. En ese sentido, las actividades reguladas prestan servicio, como antes se expuso, como infraestructura de red a través de la cual los comercializadores “transportan” el producto “gas” a sus clientes.



Comisión

Nacional

de Energía

Por ello, el artículo 74 también se preocupa de regular las obligaciones de los distribuidores para atender esa función al servicio de la competencia:

*“e) Efectuar los contratos de acceso a terceros a la red de gas natural en las condiciones que se determinen reglamentariamente.*

*f) Proporcionar a las empresas de transporte, almacenamiento y comercialización de gas natural suficiente información para garantizar que el transporte de gas pueda producirse de forma compatible con el funcionamiento seguro y eficaz del sistema.*

*i) Estar inscritos en el Registro Administrativo de Distribuidores, Comercializadores y Consumidores Cualificados de combustibles gaseosos por canalización a que se refiere el presente Título”.*

Por su parte, el artículo 75 regula los derechos de los distribuidores que son básicos para hacer posible la actividad empresarial y limitados al derecho de acceso al producto (suministro del transportista en condiciones también tasadas al ser actividad regulada también el transporte) y a una remuneración, precio o tarifa que permita la rentabilidad de la actividad. Por ello dispone lo siguiente:

*1. Los distribuidores tendrán derecho a adquirir gas natural del transportista a cuya red estén conectados al precio de cesión que será establecido conforme a lo dispuesto en el capítulo VII del presente Título para el suministro a clientes a tarifas autorizadas.*

*2. Igualmente, tendrán derecho a obtener la remuneración que corresponda conforme a lo dispuesto en el capítulo VII del presente Título.*



Comisión

Nacional

de Energía

Pues bien, llegado este punto debe definirse ya desde ahora que la sociedad solicitante es una sociedad que tiene como objeto social exclusivo, por imperativo legal, el negocio regulado de distribución de gas. Han quedado expuestas sus obligaciones y sus derechos, reflejadas las fuertes limitaciones que regulan su actividad, orientada a la satisfacción del interés general.

Entre las obligaciones de los distribuidores, debe hacerse mención especial al derecho de acceso de terceros a las instalaciones de distribución. Según el artículo 76 de la Ley, los titulares de las instalaciones de distribución deberán permitir la utilización de las mismas a los consumidores cualificados y a los comercializadores que cumplan las condiciones exigidas, sobre la base de principios de no discriminación, transparencia y objetividad.

Este derecho de acceso de terceros se configura en la Ley como un pilar básico de la liberalización, que permite introducir la libre competencia en el ejercicio de la actividad de distribución de gas natural. Pero dicha libertad para competir en distribución de gas no es inmediata, sino que esta vedada hasta el 1 de enero de 2005 en muchas zonas geográficas españolas. Debe tenerse en cuenta que el diseño actual de la actividad de distribución es heredero directo del sistema concesional que regía anteriormente. No en vano, la disposición adicional sexta declara extinguidas todas las concesiones anteriores para actividades incluidas en el servicio público de gases combustibles por canalización, entre ellas, las de distribución de gas natural, sustituyéndolas de pleno derecho por autorizaciones administrativas. Pero al mismo tiempo, la Ley en su disposición transitoria decimoquinta, impide que puedan concederse nuevas autorizaciones para la construcción de instalaciones de distribución sobre la zona de distribución de gas natural de una concesión que hubiera devenido en autorización, hasta que hubiera transcurrido un plazo de quince años. Es decir, según las previsiones de la Ley, hasta el 9 de octubre de 2013.



Comisión

Nacional

de Energía

Modificaciones legislativas posteriores acortaron dicho plazo hasta el 1 de enero del año 2005 o hasta la vigencia de la concesión original. Durante ese periodo transitorio, las empresas autorizadas vienen obligadas a cumplir las obligaciones de servicio público de desarrollo y extensión de las redes, mediante las correspondientes inversiones, impuestas en virtud de la concesión, y salvo saturación de la capacidad de sus instalaciones .

Como luego se detallará, ésta fue una de las razones principales de las diferencias existentes en la metodología de fijación de la retribución de la actividad de distribución de gas, respecto a la metodología de retribución de la actividad regulada de distribución de electricidad. La otra, el insuficiente desarrollo de las infraestructuras de red de gas en España, frente a la plena expansión en todo el territorio nacional de las redes y suministro eléctricos.

Todas las anteriores circunstancias que afectan al funcionamiento de la actividad de distribución, para garantizar el suministro a todos los consumidores del bien considerado de interés económico general, justifican su carácter de “regulado”. No debe olvidarse asimismo que esta actividad está directamente vinculada con la planificación energética que, conforme a lo establecido en el artículo 4 de la Ley, realiza el Gobierno con la participación de las Comunidades Autónomas, y que es presentada al Congreso de los Diputados. Entre las materias que necesariamente deben incluirse en la planificación se encuentra *“la definición de las zonas de gasificación prioritaria, expansión de las redes y etapas de su ejecución, con el fin de asegurar un desarrollo homogéneo del sistema gasista en todo el territorio español”*.

Por lo que respecta al régimen económico de las actividades reguladas, el artículo 91 de la Ley establece que las actividades destinadas al suministro de combustibles gaseosos serán retribuidas económicamente en la forma dispuesta en ella, con cargo a las tarifas, los peajes y cánones que se determinen por el Gobierno y a los precios abonados por los clientes cualificados, en su caso. El



Comisión

Nacional

de Energía

desarrollo reglamentario se encuentra en el Real Decreto 949/2001, de 3 de agosto y la Orden ECO 301/2002, de 15 de febrero por la que se establece la retribución de las actividades reguladas del sector gasista. Por su parte, la Orden ECO/2692/2002, de 28 de octubre regula los procedimientos de liquidación de la retribución de las actividades reguladas.

La Ley del Sector de Hidrocarburos determina los criterios que deben observarse en la determinación de tarifas, peajes y cánones que, conforme al artículo 92, son los siguientes:

*“a) Asegurar la recuperación de las inversiones realizadas por los titulares en el período de vida útil de las mismas.*

*b) Permitir una razonable rentabilidad de los recursos financieros invertidos.*

*c) Determinar el sistema de retribución de los costes de explotación de forma que se incentive una gestión eficaz y una mejora de la productividad que deberá repercutirse en parte a los usuarios y consumidores.*

*d) No producir distorsiones entre el sistema de suministros en régimen de tarifas y el excluido del mismo”.*

Todas las circunstancias anteriores justifican que deba existir un control por parte de las Administraciones Públicas en las actuaciones de las empresas dedicadas a la actividad regulada, para comprobar que no puedan afectar a la actividad de distribución de gas natural. Dicho control se consagra precisamente en el artículo 63.7 de la Ley, que sólo permite a las sociedades mercantiles que desarrollen actividades reguladas tomar participaciones en sociedades que lleven a cabo actividades en otros sectores económicos distintos del sector de



Comisión

Nacional

de Energía

gas natural, si dicha toma de participación no entraña riesgos significativos o efectos negativos directos o indirectos para las actividades reguladas en la Ley. Para ello deben obtener de esta CNE la autorización a que se refiere la Disposición Adicional Undécima, tercero 1, decimotercera de la misma Ley (debe entenderse, decimocuarta).

Con el establecimiento de estas normas, el legislador ha querido preservar, el modelo diseñado para las actividades reguladas y su funcionamiento eficiente. Entre otros aspectos, hasta el propio equilibrio económico de las sociedades que realizan actividades reguladas en el sistema de gas natural, por su efecto indirecto ante el posible riesgo de fallido de la inversión debe ser objeto de análisis o por su efecto negativo directo al debilitar, en su caso, su capacidad inversora a que viene obligada prioritariamente en las propias actividades reguladas. Lo que se persigue con la autorización y análisis que le corresponde a la Comisión Nacional de Energía, es evitar, entre otros extremos, que se pueda producir riesgos significativos o se aprecien efectos negativos directos o indirectos de esta operación.

**NOVENO.- ESPECIAL REFERENCIA AL PRINCIPIO DE SEPARACIÓN DE ACTIVIDADES EN RELACIÓN CON LA FUNCIÓN DECIMOCUARTA DE LA DISPOSICIÓN ADICIONAL UNDÉCIMA. TERCERO.1 DE LA LEY 34/1998.**

El principio de separación de actividades constituye uno de los pilares del modelo de liberalización de los sectores energéticos, estableciéndose dicha exigencia a nivel comunitario en las normativa comunitaria. Así la Directiva 98/30 CEE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de junio de 1998, sobre Normas Comunes para el Mercado Interior del Gas Natural establece en su Considerando 22 *“que la contabilidad de todas las compañías de gas natural integradas deberá tener un alto grado de transparencia; que diferentes actividades deberán llevar su contabilidad por separado cuando sea necesario para evitar discriminaciones, subvenciones cruzadas y demás distorsiones de la*



Comisión

Nacional

de Energía

*competencia (...)*". Esta previsión debe ser completada con la referencia a los artículos 12 y 13 de la propia Directiva.

Por otro lado, en el ámbito del sector eléctrico, la Directiva 96/1992, CEE del Parlamento y del Consejo, de 19 de Diciembre de 1996, sobre Normas Comunes para el Mercado interior de la Electricidad, en su Considerando 32 establece *"que la contabilidad de todas las compañías eléctricas integradas debe tener la máxima transparencia, en particular para detectar posibles abusos de posición dominante, tarifas anormalmente bajas o altas, o prácticas discriminatorias relativas a transacciones equivalentes; que, a tal fin, cada actividad deberá llevar su contabilidad por separado"*. Esta previsión se desarrolla en el artículo 14 del Texto.

En cualquier caso debe señalarse que el legislador español, tal y como ya se ha expuesto, ha ido más allá imponiendo la obligación de separación jurídica. En este sentido, debe tenerse en cuenta que las nuevas propuestas de Directivas por las que se modifican las anteriormente citadas, refuerzan la separación de las actividades de distribución y de transporte, de la electricidad y del gas. Se propone que el transporte lo realice una filial, independiente desde un punto de vista jurídico y funcional, distinto de las demás actividades relativas a la gestión de las redes de transporte. Por lo que se refiere a la distribución, se propone introducir la separación jurídica y funcional también para los gestores de redes de distribución de electricidad y gas.

La Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico establece este principio en el artículo 14, siendo la Ley 34/1998 de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, la que lo reconoce en el artículo 63.

El fundamento del principio de separación de actividades se encuentra en garantizar la debida transparencia que debe presidir la retribución de las actividades reguladas, siendo imprescindible que no se produzcan indebidas

transferencias de rentas entre la actividad regulada y la libre, pues de otro modo la tarifa estaría financiando actividades distintas de aquellas para las que se establece.

Resulta indudable, incluso para no expertos, que si las actividades reguladas, de transporte y distribución de gas y de energía eléctrica, se ejercen en régimen de monopolio y se retribuyen mediante tarifas y peajes impuestos por la autoridad administrativa a los consumidores para la necesaria prestación del servicio con la calidad necesaria, dicha retribución de las empresas reguladas debe aplicarse al pago de los gastos necesarios para el ejercicio de la actividad incluida la retribución del capital empleado en cantidad razonable al tratarse de una actividad regulada y sin competencia. En consecuencia, no debe autorizarse que esta retribución de las actividades reguladas, con destinos muy claros, pueda utilizarse para otros diferentes, como podría ser el caso en esta operación de compra de una compañía distinta con el volumen de inversión en la compra anteriormente destacado, porque ello pondría en indudable riesgo el normal desarrollo de las actividades reguladas. El destino que los accionistas de la compañía regulada den a la retribución que corresponde al capital invertido, normalmente vía dividendo, es perfectamente libre.

Nuestra legislación distingue, por tanto, dos tipos de patrimonios, que se corresponden con la clasificación de actividades anteriormente expuesta: el patrimonio regulado y el patrimonio libre.

Por ello, puede extraerse, como principio general, que el patrimonio regulado no debe ser empleado ni responder de las deudas que se generen para financiar la realización de actividades libres, ya que se vulneraría la finalidad de la norma jurídica que vincula las rentas obtenidas al funcionamiento eficiente y a la expansión de la propia actividad y que se consagra en el principio de separación de actividades.

Es cierto que nuestro ordenamiento reconoce, en algún supuesto, la posibilidad de que se produzcan ciertas transferencias de rentas entre actividades, pero en todo caso, no deben comprometer el desarrollo de las actividades reguladas.

De igual modo, el mero hecho de que la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998 reconozca a las sociedades reguladas, previa autorización de la Comisión Nacional de Energía, la posibilidad de adquirir participaciones en cualquier sociedad mercantil implica una posible financiación de dicha adquisición con fondos procedentes de la tarifa, si es que la CNE estima que con dicha transferencia de rentas no se provocan riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, en las actividades reguladas.

La financiación de la toma de participaciones con fondos propios no compromete la tarifa de los ejercicios futuros con la misma intensidad con la que se comprometería si dicha toma de participaciones se realizase con recursos ajenos, especialmente si el nivel de endeudamiento es muy elevado pero si pueden comprometer seriamente la aplicación de dichos fondos a las inversiones necesarias para la expansión de la red de distribución en España, lo que afectará los derechos de los consumidores de una gran parte del territorio nacional al acceso al servicio considerado de interés económico general o retrasará los calendarios previstos para disfrutar de dicho derecho.

Igualmente debe tenerse en cuenta que el nivel de endeudamiento que puede asumir una sociedad que desarrolle una actividad regulada debe ser distinto según que dicha forma de financiación se utilice para realizar su propia actividad regulada o para la realización una actividad libre a través de la toma de participaciones en otra sociedad, pues puede comprenderse que si el esfuerzo financiero se asume para el primero de los fines expuestos no se estarían produciendo transferencias de rentas entre actividades incompatibles, lo que, sin embargo, sí se produciría en el segundo caso.

También deben ser objeto de un especial análisis aquellas operaciones, como la presente, consistentes en que una sociedad regulada adquiera participaciones en sociedades mercantiles que desarrollen actividades reguladas de otro sector energético, pues la tarifa eléctrica se establece sobre la base de unas previsiones de desarrollo de la actividad regulada eléctrica, mientras que las tarifas de gas tienen en cuenta el desarrollo de la actividad gasista, sin que exista una total identidad entre el sistema retributivo y tarifario eléctrico y gasista.

En estos casos, y aunque se trate siempre de actividades reguladas se debe tratar de evitar transferencias de rentas entre una y otra actividad logrando con ello un mayor transparencia en la fijación de la retribución y tarifas de los distintos sistemas energéticos. También debe ser analizado el efecto de la integración de redes de distribución eléctricas y de gas en un mismo ámbito geográfico, dada la diferente expansión territorial de una y otra red, para poder descartar, en su caso, la inexistencia de riesgos o efectos negativos directos e indirectos para dichas necesidades de expansión, especialmente intensas en la distribución de gas.

En cualquier caso, los límites a la posible transferencia de rentas entre las actividades reguladas y libres, y entre las actividades reguladas de distintos sectores energéticos, se encuentran en la transparencia del sistema de retribuciones de las actividades reguladas y en el hecho de que las inversiones y las tarifas de los ejercicios siguientes puedan verse comprometidas.

Como es de suponer, en operaciones mercantiles como la que es objeto de esta autorización, en que por su volumen, sectores afectados, importancia de las cuotas de mercado que cada sociedad tiene en los distintos sectores energéticos, plan de desinversiones, nivel de endeudamiento, y demás parámetros económico-financieros, se hace imposible determinar con un mínimo grado de certeza el cumplimiento de las previsiones aportadas por el solicitante



Comisión

Nacional

de Energía

de la autorización, siendo imprescindible abordar cualquier valoración con especial prudencia y cautela, evitando que puedan producirse riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas.

En este tipo de operaciones parece razonable adoptar, como criterio general, el de analizar la operación desde la perspectiva de que no se pueda hacer responder al patrimonio regulado de la financiación de la operación, ya sea a través de transferencia de rentas ya obtenidas y acumuladas, ya sea a través del endeudamiento que pueda generar la toma de participaciones, logrando así satisfacer el fin buscado por el principio de separación de actividades al tiempo que se evitan riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas.

El sistema se completa con el seguimiento del destino de los ingresos recibidos por las sociedades que desarrollan actividades reguladas, vía tarifas y peajes, para asegurar su aplicación al propio ejercicio de las actividades reguladas, con las excepciones que, siendo aceptables, no comprometan dicho ejercicio presente y futuro.

**DÉCIMO.- PRECEDENTES RELEVANTES EN EL EJERCICIO DE LA FUNCIÓN DECIMOCUARTA DE LA DISPOSICIÓN ADICIONAL UNDÉCIMA, TERCERO, 1, DE LA LEY 34/1998, DE 7 DE OCTUBRE, POR LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA.**

Las consideraciones expuestas en el fundamento anterior relativas a la naturaleza y peculiar régimen jurídico de las actividades reguladas, objeto de especial protección en nuestro ordenamiento jurídico, han sido plasmadas en diversas Resoluciones administrativas dictadas por este Organismo en el ejercicio de la función decimocuarta, Tercero, 1 de la Disposición Adicional Undécima Ley 34/1998, de 7 de octubre. En determinadas ocasiones, estas

consideraciones han llevado a la imposición de condiciones tendentes a salvaguardar la existencia de patrimonios separados así como el equilibrio patrimonial del sujeto que desarrolla actividades reguladas y, en otras, a la denegación de la autorización solicitada por entrañar la operación riesgos o efectos negativos en la reiterada actividad regulada no susceptibles de ser enervados a través del establecimiento de condicionados. En este contexto, procede citar las siguientes Resoluciones adoptadas por la CNE al resultar comprensivas de la doctrina del Organismo en la materia, y por ello, plenamente aplicables a la operación objeto de análisis, sin perjuicio de las singularidades propias que presenta la misma.

Así, mediante resolución del Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía de 9 de mayo de 2000, se autoriza a Red Eléctrica de España S.A. a participar en el capital social de la Sociedad Concesionaria brasileña que habría de constituirse como requisito de la adjudicación de la construcción y operación de una línea eléctrica, dentro del Programa de Licitaciones de Concesiones de líneas de transmisión. En la citada Resolución se imponen determinadas condiciones, relativas a la necesidad de que se produzca la separación jurídica de actividades, destacando, en particular, lo siguiente: *“los fondos propios utilizados en esta operación procedentes de las actividades reguladas, deben tener una adecuada retribución. En el caso que el desarrollo de la actividad que se inicia no asegure una adecuada retribución, deberá procederse a ampliaciones de capital. A estos efectos, Red Eléctrica de España S.A. deberá presentar a la CNE las cuentas anuales relativas a la operación ahora autorizada.”*

En cualquier caso es preciso matizar que el importe autorizado era de (... *información confidencial*) de euros. Tampoco las necesidades de inversión para la expansión de la red eléctrica en España son las mismas que las necesidades de expansión de la red de gas, como se comentará más adelante, por lo que no

se apreció riesgo significativo o efectos negativos directo o indirecto al autorizar dicha transferencia de rentas.

Con posterioridad, y continuando el análisis del proceso de diversificación de Red Eléctrica de España S.A., mediante Resolución del Consejo de Administración de la CNE de 19 de septiembre de 2000, se autoriza a la citada sociedad: la constitución de una sociedad filial que desarrollará su actividad en el sector de telecomunicaciones así como la constitución de una sociedad filial que desarrollará su actividad en el sector internacional. Esta autorización se halla sujeta al cumplimiento de un exhaustivo condicionado cuya finalidad es salvaguardar la actividad regulada realizada por Red Eléctrica de España S.A. en los términos antes expuestos. Así procede destacar los siguientes aspectos del reiterado condicionado:

En relación con la constitución de la filial de telecomunicaciones:

- *“Red Eléctrica de España, S.A. y la filial de telecomunicaciones actuarán con la adecuada coordinación en el desarrollo de sus actividades, de forma que quede garantizado permanentemente el correcto funcionamiento del sector eléctrico español. Para ello, se adoptarán las medidas necesarias para asegurar la prioridad y la funcionalidad eléctrica de las instalaciones de telecomunicaciones afectas al servicio eléctrico, garantizándose en todo momento la continuidad, seguridad y la eficiencia técnica y económica del suministro eléctrico. La actividad de telecomunicaciones no perturbará, en modo alguno, el buen funcionamiento del sector eléctrico.”*
- *“En los contratos de cesión que Red Eléctrica de España, S.A. realizará con la filial de telecomunicaciones, sobre los derechos y obligaciones del contrato suscrito con (... información confidencial), deberá recogerse de forma expresa que la cesión de uso de las dos fibras ópticas, que se han reservado en toda la red para uso no eléctrico, podrán ser requeridas para el servicio*

*eléctrico si así lo exigiesen circunstancias excepcionales e imprevisibles. A estos efectos, Red Eléctrica de España, S.A. deberá dar traslado a la CNE de los contratos que se hayan celebrado o se celebren en el futuro.”*

- *“REE informará a la CNE de las cantidades que perciba de la filial por el uso y mantenimiento de las redes de fibra óptica, tanto actuales como las que se realicen en el futuro.”*

Asimismo, la Resolución señala que *“en relación con la constitución de las dos filiales, Red Eléctrica de España, S.A. deberá solicitar a esta Comisión, con arreglo a la Disposición Adicional Undécima, tercero, 1, función decimocuarta de la Ley 34/1998, autorización para suscribir las sucesivas ampliaciones de capital que realicen estas filiales.”*

Por último, se impone a *Red Eléctrica de España, S.A.* la obligación de remitir la siguiente información a la Comisión Nacional de Energía:

*“El plan de negocios de las dos filiales en el plazo de quince días computado a partir de la recepción de la presente notificación.*

*El balance y la cuenta de resultados de las dos filiales a 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.*

*Los planes de dimensión anual, correspondientes a cada filial, sobre la retribución de los fondos invertidos por Red Eléctrica de España, S.A. en dichas sociedades filiales, actualizados año a año, a fin de garantizar el control de la correcta prestación y retribución de las actividades reguladas. Dichos planes deberán ser remitidos dentro del último trimestre de cada ejercicio.”*



Comisión

Nacional

de Energía

Proceden igualmente las matizaciones anteriores, a la que ha de añadirse en esta caso que el importe de la inversión autorizada era de (... *información confidencial*) de euros.

Resulta de igual forma muy significativa la doctrina que emana de la Resolución del Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía de 5 de junio de 2002 por la que se deniega la solicitud de autorización de Red Eléctrica de España, S.A. para proceder a suscribir la ampliación del capital social de Red Eléctrica Internacional, S.A., por un importe total de (... *información confidencial*) de €, cuya consideración final señala:

*“En razón de lo expuesto en los fundamentos anteriores la CNE considera que la inversión propuesta en Perú, y, desde luego, las demás a las que se refiere la petición de autorización conllevan riesgos cuyo carácter “más o menos” significativos, ...,*

*A lo señalado en el párrafo anterior, debe añadirse que la inversión o inversiones de que se trata con la indefinición que se ha expresado, tienen efectos negativos directos e indirectos sobre el efectivo cumplimiento por parte de REE de sus obligaciones en España como gestor de la red de transporte y responsable último de su desarrollo y mejora.*

*Las inversiones proyectadas en este expediente producen un endeudamiento de REE superior al deseable para el desarrollo de la actividad regulada en España, con repercusión negativa, sobre la garantía y calidad del suministro; sobre el nivel de tarifas futuro y la retribución de la actividad de transporte incluida en el sistema tarifario; así como, en la permanencia de fondos en compañías filiales de REE sin retornos o retribución adecuada en los mismos. Todo ello, debe enmarcarse en el alto nivel, absoluto y relativo, de inversiones ajenas a la*



Comisión

Nacional

de Energía

*actividad regulada en España que resulta de la inversión cuya autorización se solicita.”*

Además de esta conclusión final que sintetiza lo expuesto en la citada Resolución, es preciso añadir las siguientes consideraciones realizadas en la misma. Todas ellas relativas a la regulación de los ingresos y resultados de Red Eléctrica de España y su aplicación, así como a la planificación de la actividad de transporte, desarrollo y mejora de las redes y su incidencia en la obligación de diversificación.

*“La petición de autorización objeto de examen plantea un conjunto de cuestiones generales relacionadas con el sistema eléctrico y las obligaciones y responsabilidades de REE, según las normas legales mencionadas en el Fundamento II anterior, especialmente, en su condición de gestor de la red de transporte y de su desarrollo y ampliación.*

*Los ingresos obtenidos por REE se derivan, en general, de las tarifas o peajes establecidos por el Gobierno como parte integrante de la tarifa eléctrica. Así continuarán en el futuro, aún con plena liberalización o capacidad de elegir de todos los consumidores, al tratarse de una actividad regulada, según se ha reiterado.*

*La obtención de determinados resultados o beneficios en la cuenta de resultados de cada año obedece a causas muy diversas, entre ellas, indudablemente, la buena gestión de los administradores y responsables de la empresa y, en su caso, una fijación de tarifas que pueda resultar excesiva en algunos ejercicios, al tratarse siempre de previsiones anuales.*



Comisión

Nacional

de Energía

*Se pueden realizar muchas consideraciones sobre el asunto, se pueden aportar comparaciones con otros sistemas eléctricos, pero lo cierto es que, en términos globales, o de retribución total, no existe en nuestro sistema actual la determinación clara y precisa de la parte de resultados de la actividad regulada, superiores a los previstos en la fijación de tarifas de transporte, que debe atribuirse a una mejor gestión de la compañía y consolidarse como tal y que otra parte corresponde a una desviación de la tarifa inicialmente establecida sobre la realidad de los costes y debe corregirse en ejercicios futuros, ajuste de la tarifa que siempre debe formar parte del ejercicio tarifario, en cualquier sentido en el que este ajuste deba realizarse.*

*Todo lo expuesto tiene evidente relación con la posibilidad de reconocer una libertad de disposición de los fondos de que se trata para actividades distintas de las reguladas, frente a la posibilidad de invertirlos en el futuro en la propia actividad regulada, para su desarrollo y mejora.*

*Sería una mejora de la situación regulatoria actual la clara distinción entre las dos posibilidades señaladas, con precisión y certeza, pero es lo cierto que la situación actual es otra y es la que debe tenerse en cuenta al examinar tanto los riesgos significativos como los efectos negativos, directos e indirectos, sobre la actividad regulada, que la Ley establece como obligación de la CNE.” (...)*

*“Como consecuencia de lo anteriormente señalado resulta que para el desarrollo por parte de REE a través de sociedades filiales de actividades distintas de las reguladas, es preciso utilizar fondos cuyo origen es las correspondientes tarifas percibidas por REE. Igualmente resulta obligado pensar que dichos fondos separados de la actividad regulada deben tener una adecuada retribución a favor de la propia actividad regulada para que esta no se vea perjudicada económicamente.” (...)*



*“De otra parte, la CNE, como Administración autorizante, debe tener presente la existencia de un proceso de planificación energética, en curso de tramitación. Este proceso se inicia públicamente mediante la elaboración del documento elaborado por el Ministerio de Economía denominado “Planificación y Desarrollo de las Redes de Transporte Eléctrico y Gasista 2002-2011”, documento de trabajo febrero 2002.*

*El Congreso de los Diputados ha creado una Subcomisión de Seguimiento de las Infraestructuras Energéticas en el seno de la Comisión de Economía y Hacienda, que está procediendo al examen de dicho documento de trabajo mediante audiencias a Administraciones Públicas, Operadores de los Sistemas energéticos, etc. todo ello en relación con el art. 4 de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, que determina: (...)*

*“Debe significarse que este proceso en curso se produce por primera vez desde la publicación de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, teniendo especial importancia por este motivo y, en segundo término, por los problemas y cuestiones planteados sobre posibles deficiencias actuales del sistema de infraestructuras eléctricas en España que afectan a la calidad del suministro. Por estas causa, el Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía encargó con fecha 25 de mayo de 2001 a la CNE la elaboración del “Informe Marco sobre la demanda de energía eléctrica y gas natural, y su cobertura”. Igualmente se promovió la creación de la Subcomisión mencionada y se inician los trámites del proceso de planificación mediante la Orden Ministerial de 30 de mayo de 2001.*

*Todo lo anteriormente señalado, va a suponer, indudablemente, obligaciones de inversión de REE y otras compañías, en volumen*



Comisión

Nacional

de Energía

*económico, en circunstancias de tiempo e intensidad, que, ciertamente, en esta fecha se desconocen pero que para REE tendrán carácter obligatorio según lo antes señalado, en beneficio de todos los consumidores españoles y con rentabilidad adecuada para REE, por aplicación de la normativa vigente sobre retribución de transporte.”*

Dejando a un lado el proceso de diversificación de Red Eléctrica de España S.A., merece ser igualmente destacada la Resolución del Consejo de Administración de la CNE de 16 de mayo de 2002 por la que se autoriza la toma de participación de ..... en la sociedad ..... SIMCAV, S.A. consistente en la adquisición de la participación accionarial que la sociedad ..... posee en .... SIMCAV, S.A.. La citada autorización queda sujeta a las siguientes condiciones:

*“Que la adquisición de la SIMCAV se realice por ..... con fondos específicamente aportados por los socios con esta finalidad y con el carácter de recursos propios de .....*

*Que la inversión de ..... tenga un importe máximo igual al aportado por sus accionistas en concepto de prima de emisión en la ampliación de capital del 23 de agosto de 2001.*

*..... no podrá garantizar, ni directa ni indirectamente, operación financiera alguna que la SIMCAV realice, ni prestar fondos ni realizar operaciones de crédito directas con ..... SIMCAV, S.A.*

*Cualquier nueva participación que realice .... en .... SIMCAV, S.A. estará sujeta a la autorización de esta Comisión Nacional de Energía.”*

Es de señalar que tales prevenciones se adoptaron respecto a la cantidad de (... información confidencial) de euros y respecto a una Sociedad regulada cuya

actividad supone el (... *información confidencial*) de las actividades reguladas de gas en España.

A continuación, cabe referirse a la Resolución del Consejo de Administración de 18 de abril de 2000 por la que autoriza la oferta pública de adquisición de acciones de *UNION ELECTRICA FENOSA, S.A.* sobre *HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO, S.A.*, al considerar que la citada operación no va a producir riesgos significativos ni previsiblemente va a tener efectos negativos sobre la situación financiera de la empresa que desarrolla actividades eléctricas reguladas ni sobre los niveles de calidad de los servicios suministrados por las redes de ambas empresas.

No obstante lo anterior, el Consejo de Administración de la CNE señala que va a *“realizar un atento seguimiento de la situación financiera de las empresas que desarrollan las actividades reguladas y de las inversiones realizadas tanto en la red como en los servicios de atención a los clientes a tarifa, de modo que la calidad presente no se vea mermada en modo alguno.”*

Igualmente, la Resolución impone a la sociedad solicitante las siguientes obligaciones :

*“Si UNION ELECTRICA FENOSA, S.A. modificase los Planes de Inversión previstos para las actividades reguladas y recogidos en la documentación aportada, deberá comunicarlo a la CNE.”*

*“Debido a que en la documentación remitida por UNION ELECTRICA FENOSA, S.A. no consta la estructura societaria que adoptará el grupo de sociedades tras la operación, en especial en relación a las empresas que desarrollen actividades reguladas en los sectores de electricidad y gas, la citada sociedad deberá someter a autorización de la CNE los procesos de reordenación societaria que afecten a sociedades que*



Comisión

Nacional

de Energía

*realizan actividades reguladas empresas, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 34/1998, de 7 de octubre”.*

Esta última consideración impone la necesidad de recabar una nueva autorización de la Comisión Nacional de Energía cuyo objeto es el de poder valorar cómo se produciría la definitiva reordenación de la actividad libre y regulada que, en todo caso, debería respetar los principios de separación jurídica y contable, pudiendo examinar como resultaban los balances de las sociedades que realizaban actividades reguladas y el grado de solvencia de las mismas, por lo que puede afirmarse que en ese caso no existió una autorización completa y definitiva.

La actividad regulada de UNIÓN FENOSA, S.A. a través de sus filiales suponía el (... *información confidencial*) y la sociedad adquirida el (... *información confidencial*) del sector español y la cuantía de la operación ascendía a (... *información confidencial*) de euros. La posterior autorización nunca tuvo lugar al quedar abortada por decisión de las autoridades de competencia. Conviene igualmente recordar el suficiente desarrollo de las redes de distribución eléctrica en España, frente a la insuficiente extensión de las redes de distribución de gas.

Finalmente, y más reciente en el tiempo, procede mencionar la Resolución de la Comisión Nacional de Energía de 23 de diciembre de 2002 sobre la solicitud de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA S.A. de autorización para adquirir participaciones accionariales en RED DE ALTA TENSIÓN, S.A. Es preciso llamar la atención sobre el hecho de que esta operación no se enmarca en el ámbito del proceso de diversificación de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA S.A. antes comentado, sino, por el contrario, tiene como objetivo incrementar sustancialmente su figura de transportista en el ámbito de su propia actividad regulada: el sistema de transporte eléctrico español. Entre otros aspectos de la operación, cabe destacar el que REE asume en su propio nombre y a su cargo los nuevos desarrollos (incluyendo, en su caso, aquellos a los que INALTA



Comisión

Nacional

de Energía

podiera legalmente verse obligada) y las modificaciones de las instalaciones (distintas de las instalaciones de conexión) de la red de transporte, siendo en el caso de nuevos desarrollos, de la plena titularidad de REE las obras e instalaciones realizadas. A la vista de las consideraciones contenidas en la citada Resolución, esta Comisión señala que *“REE justifica capacidad económica para abordar los proyectos de inversión detallados ya que, aún considerando el notable incremento de su endeudamiento ..... (31 de diciembre de 2002 sobre el 30 de septiembre de 2002)- motivado por la gran concentración de inversiones en ese periodo, los resultados de REE no se ven afectados por la mayor carga financiera que debe soportar y sigue distribuyendo dividendos, en la línea ascendente que se señala (...), además, que sus ingresos están determinados por la retribución a la actividad de transporte, sobre la base de la legislación vigente y los importes actualmente considerados para su cálculo”*.

Consecuentemente, esta Comisión autorizó a *RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A.* la inversión solicitada consistente en la adquisición del 25 por ciento de las acciones de *RED DE ALTA TENSIÓN, S.A.*, así como la subrogación, en el mismo porcentaje, del préstamo participativo que *GRID INDUSTRIES, S.A.* tiene concedido a *RED DE ALTA TENSIÓN, S.A.*, todo ello por un importe total de ..... , sujeto al cumplimiento de las condiciones establecidas tanto en el contrato de compraventa de acciones como en el contrato entre los accionistas de *RED DE ALTA TENSIÓN, S.A.*

Por último, y para el supuesto de que en un futuro *RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A.* ejercite su opción de compra, total o parcialmente, sobre el resto de las acciones de *RED DE ALTA TENSIÓN, S.A.*, *RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A.* deberá solicitar a esta Comisión Nacional de Energía la autorización previa correspondiente.



Comisión

Nacional

de Energía

En este supuesto mencionado debe tenerse presente que la CNE reiteradamente ha manifestado en diferentes informes la conveniencia de que la gestión, al menos, de la red eléctrica de transporte estuviera en manos de una sola compañía gestora por un conjunto de razones que no es preciso repetir aquí. La confirmación práctica de lo afirmado se ha producido recientemente cuando el nuevo sistema de gestión se está demostrando más eficaz para evitar conflictos de acceso a dichas redes por parte de nuevos distribuidores o comercializadores. Causas regulatorias beneficiosas para el conjunto del sistema pueden determinar excepciones a las reglas generales de aplicación de los fondos derivadas de tarifas y peajes.

**UNDÉCIMO.- CONSIDERACIONES DE DETALLE SOBRE LOS RIESGOS O EFECTOS NEGATIVOS DERIVADOS DE LA OPERACIÓN QUE AFECTAN A LAS ACTIVIDADES REGULADAS.**

La naturaleza de la función autorizatoria, prevista en la Disposición Adicional Undécima, obliga a esta Comisión a analizar con carácter general tanto los riesgos significativos como los posibles efectos negativos directos e indirectos que la operación sujeta a autorización puede conllevar para el conjunto de las actividades reguladas. Este mandato legal -que este Organismo no puede desconocer- cobra especial relevancia en una operación en que tanto la sociedad adquirente, como la adquirida desarrollan, en parte, actividades reguladas en un alto porcentaje del conjunto de las mismas, tal y como se ha puesto de manifiesto, a lo largo de la presente Resolución.

En los términos en que está redactada la Disposición Adicional Undécima, función decimocuarta, podrían calificarse los riesgos significativos o efectos negativos en las actividades reguladas como las consecuencias que, en perjuicio de la actividad regulada, puede provocar una toma de participación,



Comisión

Nacional

de Energía

sujeta a autorización, realizada por una sociedad que desempeñe actividades reguladas.

Se trataría, por tanto, de consecuencias perjudiciales que, distorsionando el normal desarrollo de las actividades reguladas, deben ser apreciadas por este Organismo, en el ejercicio de su función autorizatoria y en garantía del desenvolvimiento de la correspondiente actividad regulada.

En ese examen se relacionan a continuación una serie de riesgos significativos o efectos negativos que la operación sujeta a autorización provoca, de forma directa o indirecta, en las actividades reguladas de transporte y distribución de gas, entendidas éstas en su conjunto.

#### **11.1.- Análisis del plan de inversiones en redes de distribución**

De acuerdo con la información remitida por GAS NATURAL, se prevé un Plan de inversiones en la actividad de distribución de energía eléctrica que asciende a ....., lo que totaliza, en el periodo 2003-2006, ..... millones de €.

Al respecto GAS NATURAL manifiesta que dicho Plan de inversiones está en línea con las inversiones realizadas en los años anteriores (.... millones de € en 2000 y .... millones de € en 2001, de acuerdo con los datos aportados por GAS NATURAL, y que se corresponden con los valores que figuran en las Memorias de IBERDROLA de dichos ejercicios).

Por su parte, IBERDROLA manifiesta que el Plan de inversiones presentado por GAS NATURAL supone una reducción respecto a su Plan de inversiones previsto. Así, IBERDROLA en su escrito de Alegaciones aporta el Plan de inversiones en la actividad de distribución de energía eléctrica previsto por dicha sociedad para el periodo 2003-2006, desagregado en inversiones en red y en inversiones en equipos de medida, que se recoge en la siguiente Tabla:



### **CUADRO CONFIDENCIAL**

No obstante, debe destacarse que existen discrepancias entre los datos incluidos en esta tabla y otros datos aportados por IBERDROLA durante la tramitación de este expediente, en particular las discrepancias se reflejan en los siguientes cuadros:

### **CUADRO CONFIDENCIAL**

<b>INVERSIONES DE IBERDROLA (2001-2006) SEGÚN SU PLAN ESTRATÉGICO</b>	
Generación Eléctrica	4.700
Transporte y distribución	2.100
Gas	0
<b>TOTAL</b>	<b>6.800</b>

Fuente: IBERDROLA, S.A.

Dicho Plan de inversiones, de acuerdo con lo manifestado por IBERDROLA, es consistente con el esfuerzo inversor en la actividad de distribución de energía eléctrica que viene asumiendo dicha sociedad, y que el año 2002 alcanzó la cifra de ... millones de €, lo que ha permitido, en dicho año 2002, mejorar el índice de continuidad del servicio TIEPI un ...% hasta situarlo en .... horas/año.

La reducción de inversiones observada en el Plan de inversiones presentado por GAS NATURAL respecto al Plan de inversiones previsto por IBERDROLA se cifra, por tanto, para el periodo 2003-2006, en 222 millones de €, lo que supone una reducción de más del 12 %.



Esta reducción de inversiones planteada por GAS NATURAL podría, en efecto, poner en peligro la favorable evolución de la calidad de servicio ofrecida por IBERDROLA a los usuarios eléctricos.

### **11.2.- Análisis de las posibles transferencias de rentas entre las actividades reguladas y las liberalizadas**

En la aplicación del análisis que se exige a esta Comisión para la autorización de operaciones como la que se estudia en este expediente, como ya ha sido señalado anteriormente, cobra especial relevancia la necesidad de ver si con el diseño de la operación planteada se pueden estar produciendo transferencias de rentas entre las actividades reguladas y las liberalizadas, en el caso de que se utilicen ingresos de actividades reguladas para financiar la operación, pudiendo existir con ello riesgos o efectos negativos para el desarrollo de las mismas que finalmente afecten negativamente a los consumidores. En este sentido, entiéndase que el destino de los ingresos de una sociedad por conceptos regulados para fines distintos del desarrollo de las propias actividades reguladas, debe ser considerado una transferencia de rentas desde el negocio regulado a cualquier otra actividad.

En el caso concreto de la operación que se estudia es de aplicación este análisis de transferencia de rentas al tener el Grupo Gas Natural un nivel significativo de sus ingresos (en torno al (... *información confidencial*) de la cifra de negocio y un (... *información confidencial*) del Resultado Neto) procedente de las actividades reguladas.

Como se verá a lo largo de esta consideración, son perfectamente asimilables y aplicables a esta operación muchas de las consideraciones realizadas en la Resolución de la CNE sobre la solicitud de autorización de diversificación formulada por Red Eléctrica de España, S.A., para la ampliación de capital en



Comisión

Nacional

de Energía

Red Eléctrica Internacional, S.A., a la que se ha hecho referencia con anterioridad.

Así son aplicables las consideraciones y reflexiones que se hacen en la citada Resolución acerca de la posibilidad de reconocer la libertad de disposición de los fondos obtenidos como ingresos de las actividades reguladas para actividades distintas de las reguladas, frente a la posibilidad de invertirlos en el futuro en la propia actividad regulada, para su desarrollo y mejora. En el caso que nos ocupa, conforme a la información aportada por el adquirente en su notificación se estima una cuantía de los pagos de la parte de la contraprestación consistente en dinero de aproximadamente (... *información confidencial*) de € que repercutirán finalmente como un coste de la operación a asumir por el Grupo Gas Natural, cuyos ingresos actuales, como se ha señalado anteriormente, proceden mayoritariamente de los negocios regulados.

También se consideran asimilables las valoraciones realizadas en la Resolución del expediente de REE en lo que se refiere al importante papel de Gas Natural en el desarrollo de la actividad de distribución de gas en España, como principal empresa distribuidora de gas, con una cuota actual superior al ..... que quedaría en el ..... según el plan de desinversión presentado en la operación. Así, aunque no es estrictamente comparable la situación para REE y Gas Natural, dado que, como bien quedó reflejado en la Resolución del expediente de REE, la Ley 54/1997 otorga a REE un papel especial como gestor de la red de transporte en el desarrollo y ampliación de la red, Gas Natural también tiene un papel relevante en el desarrollo de la red de distribución de gas no sólo por su importancia como operador principal, sino también porque la regulación ha querido preservar, aunque de manera transitoria, un derecho de exclusividad para el desarrollo de la actividad de distribución, al mantener el régimen de las concesiones administrativas hasta el año 2005. Así lo reconoce la misma Gas Natural cuando afirma en la documentación aportada que “*a fin de proteger las inversiones realizadas bajo el régimen de concesión, el RDL 6/2000 (Real*



Comisión

Nacional

de Energía

Decreto Ley 6/2000) *establece que no podrán concederse nuevas autorizaciones para la construcción de instalaciones de distribución hasta el 1 de enero de 2005.*”

Por consiguiente, se puede afirmar que la regulación ha optado por reservar un papel importante a los operadores de distribución existentes actualmente, como ya ha sido expuestos en apartados anteriores, y en particular a Gas Natural como operador principal, para el desarrollo de la red de distribución en el sistema gasista español.

El importante nivel de desarrollo de la red de transporte y distribución de gas que es necesario acometer en nuestro país para alcanzar el objetivo establecido en el artículo 4 de la Ley 34/1998 de *asegurar un desarrollo homogéneo del sistema gasista en todo el territorio nacional*, en comparación con el desarrollo del sistema eléctrico, ha dado lugar a que exista una regulación económica de la actividad de distribución de gas incentivadora del desarrollo de la citada actividad.

Como consecuencia de lo anterior, la retribución de la actividad de distribución en el sector del gas se actualiza anualmente partiendo de la retribución del año anterior multiplicada por el IPH y un factor de eficiencia del 85% y multiplicando también por otro factor que tiene en cuenta el crecimiento de la actividad, medido por la captación de clientes y variación de demanda con un factor de eficiencia de 0,71.

Esta regulación económica favorable para el desarrollo de la actividad de distribución de gas ha sido identificada también por los mercados de capitales y los analistas financieros, como queda reflejado en algunos de sus informes públicos<sup>10</sup>.



Comisión

Nacional

de Energía

Otro de los aspectos destacables del modelo retributivo de las actividades de distribución de gas y electricidad, a tener en cuenta en la valoración que se haga del destino de los fondos recaudados por desarrollar la actividad, es que los ingresos anuales que se reciben son independientes de las inversiones que se realicen en activos de distribución y de los costes reales en los que puedan incurrir las empresas. Por lo tanto, es difícil concretar el grado de exigibilidad cuantitativa de las inversiones previstas en distribución, así como las garantías adecuadas que cabe exigir para su efectivo cumplimiento.

En resumen, como reflexiones generales de lo señalado en los párrafos anteriores se puede decir que es evidente que el sector del gas en España es un sector en expansión, en particular en lo que se refiere a las importantes necesidades que tiene para el desarrollo de las infraestructuras de redes; que la regulación ha reservado un papel especial a las empresas actuales, en particular a Gas Natural como principal operador de distribución y a ENAGAS en el transporte; que se ha optado por establecer una regulación económica de la actividad de distribución de gas incentivadora para las nuevas inversiones, y que por todo ello es necesario garantizar que los ingresos obtenidos por el Grupo Gas Natural, procedentes de una retribución de las actividades reguladas que debe ir destinada al desarrollo deseado del sistema gasista, y se evite que puedan existir transferencias de rentas a otras actividades distintas.

Por todo ello existe un riesgo significativo en el desarrollo a futuro de las actividades reguladas si como resultado de la operación y como consecuencia de las transferencias de rentas que pudieran ocurrir desde las actividades reguladas a las liberalizadas, no se garantiza que las empresas distribuidora de gas y electricidad van a realizar las inversiones y con ello del desarrollo de las respectivas actividades de distribución, especialmente en el desarrollo de la distribución de gas, como las desarrollarían Gas Natural e Iberdrola si se mantuviesen como empresas independientes y no se llevase a cabo la

---

<sup>1</sup>Informes de UBS Warburg de fecha 14 de enero de 2003 sobre Gas Natural.



Comisión

Nacional

de Energía

operación. De otro modo, ante un deterioro de los balances de las empresas que realizan actividades reguladas, el regulador podría verse obligado a afrontar un incremento tarifario con objeto de no poner en peligro el ejercicio de tales actividades. Este tipo de medidas de aumento de las retribuciones de los negocios regulados que pudieran llegar a tomarse, podrían afectar con carácter general al régimen económico global de los sectores, si ocurre como en el caso del sector eléctrico, donde existe un reconocimiento limitado del incremento de los costes, al menos para los próximos años, según la nueva metodología de tarifas eléctricas.

### **11.3.- Análisis de la afectación de la operación en el desarrollo de la actividad de distribución de gas y electricidad.**

En la operación que se analiza, sin perjuicio de las connotaciones y comentarios que puedan realizarse sobre el desarrollo de las actividades liberalizadas en los sectores de la electricidad y del gas natural, que no es objeto de este expediente, podrían producirse ciertos efectos indeseables en relación con el desarrollo y expansión de las actividades reguladas de distribución de estos mismos sectores.

El artículo 4 de la Ley del Sector de Hidrocarburos establece como criterios de planificación, entre otros, “*el desarrollo homogéneo del sistema gasista en todo el territorio nacional*”. Parece pues, que el desarrollo y la expansión del sistema gasista debería seguir unas etapas de ejecución homogéneas, compatibles en lo posible con la optimización de la infraestructura que propone la propia planificación para el desarrollo de la red básica de transporte. La expansión de la distribución de gas natural deberá estar orientada, asimismo, por estos mismos objetivos.

En el supuesto de la operación que se analiza, donde la empresa resultante en principio continuaría ejerciendo su función de distribución de electricidad en las



Comisión

Nacional

de Energía

zonas en las que está actualmente implantada, y donde esa misma empresa desarrollaría la función de distribución de gas natural, actualmente en expansión, pudiera suceder que precisamente estas decisiones de expansión estuvieran guiadas prioritariamente por el propio interés económico de la empresa resultante, en lugar de estarlo por los objetivos de desarrollo de las infraestructuras gasistas.

A igualdad de condiciones de accesibilidad al gas natural, es decir, a igualdad de posibilidades de acceso a la red básica de transporte, la empresa resultante, que según la propuesta del plan de desinversiones, ostentaría una cuota total del ..... siendo con ello el operador principal de distribución y además mantendría determinadas condiciones de exclusividad para el desarrollo de la actividad de distribución hasta el 1 de enero de 2005, conforme a lo establecido en la disposición transitoria decimoquinta de la Ley 34/1998, podría tener incentivos para decantarse por las zonas en las que ya distribuye electricidad, por ser conocidas para ella en primer lugar (conocimiento geográfico y topográfico, de la administración local y regional, de las empresas de servicios y de suministros, etc.), y, en segundo lugar, por tener en ellas implantadas determinadas delegaciones, con personal de servicios y medios.

Adicionalmente, como ha sido puesto de manifiesto por esta Comisión en expedientes previos de operaciones de concentración, como el proyecto de fusión entre Endesa e Iberdrola, existe en la práctica una importante integración vertical de las actividades de distribución y comercialización. Este efecto, además de tener importantes implicaciones en el desarrollo de las actividades liberalizadas y la competencia, que no es objeto de análisis en este expediente, puede dificultar el desarrollo de las actividades de distribución, especialmente en el caso del sector del gas, que como se ha señalado anteriormente requiere de un mayor desarrollo general, pudiendo tener el nuevo grupo Gas Natural-Iberdrola el incentivo comercial conjunto de destinar sus inversiones para el



Comisión

Nacional

de Energía

desarrollo de la red de gas solamente en las zonas donde ya existe red de distribución de electricidad.

Por otro lado, la integración en una misma empresa distribuidora de redes eléctricas y gasistas, puede tener sinergias y economías de alcance que supongan una reducción de los costes operativos para el desarrollo de ambas actividades de distribución, que podría redundar en un beneficio para el consumidor en la determinación de las tarifas de acceso a las redes. Esta realidad podría inducir a tomar decisiones desde la regulación orientadas a promover la integración de empresas energéticas para el desarrollo de las actividades de redes de distribución. Ahora bien, estas ganancias en la reducción de costes parecen limitadas, dada la diferente naturaleza de los negocios de distribución de gas y electricidad. Además, solamente ocurrirían en la práctica si existiera una completa separación de la actividad de distribución y la comercialización, que no ocurre en la práctica.

En consecuencia, ante la falta de una completa separación de las actividades libres y reguladas que sucede en la práctica, parece aconsejable que no se deban adoptar decisiones que podrían ser las más interesantes desde el punto de vista de la integración de los sectores energéticos y el aprovechamiento de sinergias, pero que podrían reforzar el efecto negativo de esta integración vertical con el actual modelo en vigor.

En definitiva, la integración de las actividades de distribución de gas y electricidad en una única empresa que ejerciera las actividades de distribución que desempeñan en la actualidad Gas Natural en el sector del gas e Iberdrola en el de electricidad, podría provocar un desarrollo no homogéneo de la expansión de las redes, podría reducir la transparencia de ambas actividades reguladas, y además, reforzaría los efectos negativos de la integración vertical de actividades reguladas y liberalizadas en los dos sectores.



Comisión  
Nacional  
de Energía

#### **11.4.- Riesgos derivados de la forma de financiación de la operación**

Como se señaló en un fundamento previo de este informe, en el que se analizó la solvencia financiera de la operación, ésta no presentaría, a juicio de GAS NATURAL SDG, S.A., problemas de solvencia financiera a nivel de grupo consolidado.

No obstante, no es posible asegurar dicha solvencia en el caso de que el análisis se trasladara, como es necesario, al supuesto de excluir, al patrimonio regulado de la obligación de responder del elevado endeudamiento que supondría la operación, exigencia, que por resulta de la aplicación del principio de separación de actividades.

Esta Comisión Nacional de Energía no tiene conocimiento comprobado, sin perjuicio de la información aportada por GAS NATURAL SDG, S.A. qué parte del elevado endeudamiento que requiere la operación, va a ser, en definitiva, financiado con cargo al patrimonio e ingresos de las sociedades que desarrollen actividades reguladas, y qué parte de dicha financiación soportarían las sociedades del grupo resultante que desarrollen actividades libres.

No cabe duda, que la determinación del patrimonio libre y regulado, que de una manera u otra respondería del alto grado de endeudamiento que debería asumir el solicitante de la autorización administrativa, constituye un elemento esencial para que esta Comisión pueda valorar debidamente en qué medida las actividades reguladas de gas y electricidad se podrían ver afectadas por la operación sujeta a autorización.

Tal y como ya hemos expuesto en otro fundamento de esta Resolución, el principio de separación de actividades consagrado en el artículo 14 de la Ley del Sector Eléctrico y el artículo 63 de la Ley del Sector de Hidrocarburos, se



Comisión

Nacional

de Energía

fundamenta en un principio de transparencia del sistema retributivo de las actividades reguladas, lo que constituye uno de los principios esenciales de nuestra regulación, evitando transferencias de rentas a favor de las actividades libres.

Nuestro ordenamiento ha optado por un modelo de separación no simplemente contable, sino jurídica, que implica una mayor independencia entre los patrimonios regulados y libres, no sólo desde el punto de vista de su control por la Administración Pública, sino también desde la perspectiva de las obligaciones de que debe responder cada uno de dichos patrimonios. Si se interpretare de modo distinto dicho principio, el modelo de separación de actividades deseado por la Ley se hallaría, prácticamente, vacío de contenido, pudiéndose producir constantes transferencias de rentas de las actividades reguladas a las libres.

Siendo, como no puede ser de otro modo, un principio tan trascendental para asegurar el buen funcionamiento de las actividades reguladas, resulta imprescindible para esta Comisión conocer de antemano, en cuanto elemento fundamental de la operación a autorizar, cómo se manifiesta este principio de separación en la estructura societaria y económico financiera de las sociedades existentes y del grupo resultante.

La Comisión no dispone ni puede disponer con certeza para los próximos años de la estructura económico financiera completa del nuevo grupo resultante de la que se pueda inferir el grado de responsabilidad que, como consecuencia de esta operación, asumiría el patrimonio regulado, sin perjuicio de las estimaciones aportadas por GAS NATURAL SDG, S.A..

La indeterminación en el grado de endeudamiento que se prevé financiar con el patrimonio regulado hace cuestionarse la viabilidad de la operación, pues de acuerdo al principio de separación de actividades, tal y como lo hemos



Comisión

Nacional

de Energía

interpretado anteriormente, dicho patrimonio no debería asumir ninguna responsabilidad.

GAS NATURAL SDG S.A. ha manifestado en el procedimiento que dispone de una facilidad de crédito para financiar la operación, si bien dicho crédito no salva el riesgo señalado con anterioridad, en la medida que no consta que ese endeudamiento debe ser soportado exclusivamente por las empresas que desarrollan las actividades libres, exonerándose de responsabilidad, en todo caso, a las empresas reguladas.

#### **DUODÉCIMO.- SOBRE LA POSIBILIDAD DE SOMETER LA OPERACIÓN A CONDICIONES**

A lo largo de la presente Resolución, se pondrán de manifiesto una serie de riesgos significativos y efectos negativos sobre el conjunto de las actividades reguladas a desarrollar por el grupo que resultaría de la operación.

Las condiciones que, como mínimo, sería necesario establecer para eliminar los meritados riesgos o efectos negativos sobre las actividades reguladas, deberían garantizar, entre otros aspectos, todo lo relativo al cumplimiento del plan de inversiones de las actividades reguladas de distribución y transporte de gas y energía eléctrica a desarrollar por el nuevo grupo empresarial en el periodo 2003-2006, así como al cumplimiento de la limitación de responsabilidad respecto de las sociedades que desarrollan actividades reguladas en la estructura del endeudamiento que precisa la operación.

Si la finalidad de las condiciones no es otra que la de eliminar los riesgos significativos o efectos negativos sobre las actividades reguladas, y dichas condiciones deben imponerse durante un determinado periodo temporal, sólo el



Comisión

Nacional

de Energía

cumplimiento de las mismas durante todo ese periodo permitiría suprimir el citado riesgo.

El incumplimiento en cualquier momento de la vigencia temporal de las condiciones impuestas, determinaría un riesgo significativo o un efecto negativo en las actividades reguladas, y llevaría aparejado, la consiguiente revocación de la autorización, que, como es evidente, esta Comisión, debería instar en el ejercicio de sus funciones.

Llegados a este punto, no puede desconocerse, por tanto, la existencia de otro riesgo, como es la posibilidad de que las eventuales condiciones a imponer puedan carecer, de hecho, de virtualidad práctica que las haga operativas, desde el momento en que la revocación de la autorización no sea viable en la práctica por devenir imposible la retroacción de los efectos de la revocación al momento inicial.

En este sentido, debe considerarse que la toma de participación sujeta a autorización se ha instrumentado a través de una OPA, procedimiento de adquisición de acciones que, una vez consumado, determina en la práctica la irreversibilidad de la operación.

En definitiva, el problema que se plantea con la imposición de estas condiciones es el de su eficacia real, sobre todo en caso de incumplimiento de las mismas una vez que se haya consumado la OPA, pues en ese momento la operación resulta, prácticamente, irreversible.

Precisamente, la imposibilidad práctica de reponer la situación a su estado primitivo hace inútil supeditar la operación al cumplimiento de dichas condiciones. En consecuencia, la ausencia de eficacia real de las condiciones mínimas indicadas no elimina los riesgos significativos que la operación supone para las actividades reguladas.



Comisión  
Nacional  
de Energía

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.

En íntima relación con lo anterior, debe indicarse que tratándose de actividades reguladas, las solicitudes de autorización de estas características, sujetas a la función decimocuarta de esta Comisión, debieran incluir en los instrumentos de adquisición, una serie de compromisos asumidos por el órgano de administración de la entidad adquirente, para la salvaguarda de las actividades reguladas, en todos los aspectos que se han puesto de manifiesto en el cuerpo de esta Resolución

Vistos los preceptos legales y reglamentarios citados, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía

### **ACUERDA**

Denegar la autorización solicitada por GAS NATURAL SDG, S.A. para realizar la operación consistente en la toma de participación en el capital social de IBERDROLA, S.A..

Contra la presente resolución, podrá interponerse recurso de alzada ante el Ministro de Economía, 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.



Comisión  
Nacional  
de Energía

**VOTO PARTICULAR QUE FORMULAN LOS CONSEJEROS  
JORDI DOLADER I CLARA Y SEBASTIÀ RUSCALLEDA I GALLART  
A LA RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA POR LA  
QUE SE DENIEGA LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PRESENTADA POR  
GAS NATURAL SDG, PARA TOMAR PARTICIPACIONES  
EN EL CAPITAL SOCIAL DE IBERDROLA,  
APROBADA POR LA COMISIÓN EL DÍA 30 DE ABRIL DE 2003.**

Los consejeros que suscriben este voto particular consideran que la Resolución de la CNE que deniega la autorización a GAS NATURAL SDG para tomar participaciones de IBERDROLA, carece de una motivación suficientemente razonada y aporta fundamentos no demostrados acerca de los riesgos significativos y los efectos negativos, directos e indirectos, sobre las actividades reguladas de esta operación.

Entienden, por el contrario, que con la aceptación de las garantías aportadas por GAS NATURAL SDG y el establecimiento, en su caso, de condiciones suplementarias debería haberse autorizado la toma de participación de GAS NATURAL SDG en el capital social de IBERDROLA, S.A.

La función decimocuarta de la disposición Adicional undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, que habilita a la Comisión para autorizar las participaciones de sociedades que realicen actividades reguladas en cualquier otra entidad, limita la actuación de estas entidades mercantiles y coarta su capacidad de obrar en los mercados financieros, por razones que la Ley identifica como "riesgos significativos y efectos negativos directos e indirectos sobre las actividades reguladas".

Denegar una autorización para que empresas que realizan actividades reguladas puedan actuar como cualquier otra empresa en el ejercicio de su derecho a la libre iniciativa empresarial, debe considerarse como un caso excepcional. Debe



Comisión  
Nacional  
de Energía

quedar justificada, motivada y fundamentada por la existencia de riesgos significativos y efectos negativos para las actividades reguladas de una relevancia especial y suficientemente analizados y demostrados. Además, para no autorizar, debe demostrarse que resulta imposible la exigencia de condiciones que, como la propia Ley 34/1998 reconoce, compensen o garanticen los posibles riesgos o efectos negativos que se anticipen.

Pues bien, en la Resolución de esta solicitud, los riesgos y efectos negativos detectados no quedan, en nuestra opinión, suficientemente probados, y, en última instancia, de admitirse su existencia, podrían haberse neutralizado mediante el establecimiento de las condiciones o garantías adecuadas.

Son, por consiguiente, los motivos o fundamentos expuestos en el cuerpo de la Resolución, la ausencia de pruebas significativas en cuanto a los riesgos y efectos negativos que afirma identificar la Resolución y los razonamientos que llevan a concluir por parte del voto mayoritario del Consejo de Administración de la CNE la imposibilidad de imponer condiciones, los que dan lugar a este voto particular.

#### **1. - No se fundamentan los riesgos en el plan de inversiones en redes de distribución.**

No se demuestra en los fundamentos de la Resolución que queden significativamente afectadas ni las inversiones futuras ni los activos de las actividades reguladas por el hecho que GAS NATURAL tomase las participaciones de IBERDROLA en la proporción que finalmente y según decidieran los accionistas, resultara.

Las inversiones en activos regulados quedarían garantizados, en principio, por la propia capacidad de generar recursos de la empresa resultante de la concentración, GAS NATURAL - IBERDROLA y adicionalmente, por las garantías especiales ofrecidas por GAS NATURAL constituyendo avales y asegurando un mínimo de un treinta por ciento en recursos propios en el pasivo de las sociedades con actividades reguladas -por cierto, aseguramiento que no lo da en la actualidad



Comisión  
Nacional  
de Energía

ninguna empresa energética española ya que no lo exigen la actual normativa- y que sólo sería justificada por la potestad que la función decimocuarta otorga a esta Comisión para autorizar operaciones de concentración bajo condiciones.

Ninguno de estos aspectos de garantía de inversiones han sido apreciados en los fundamentos de la Resolución, si bien constan en el expediente.

Por otro lado y para argumentar los "riesgos significativos" sobre los planes de inversión de las actividades reguladas, en el texto de la Resolución se pone de manifiesto una diferencia de 222 millones de € entre el plan de inversiones comprometido por GAS NATURAL y el plan de inversiones declarado por IBERDROLA para el transporte y distribución de energía eléctrica.

No se mencionan en el texto de los fundamentos, otras inversiones amenazadas de riesgos significativos.

Esta diferencia de 222 millones de € no corresponde, en realidad, a ningún riesgo imputable a la adquisición de participaciones de IBERDROLA por parte de GAS NATURAL, sino, como reconoce la propia Resolución, se debe a diferencias entre las cifras del plan Estratégico de IBERDROLA, comunicado a la CNE y a los analistas financieros (y que coinciden con los aprobados por su Consejo de Administración de 26 de septiembre de 2001, remitidos a la CNE como respuesta a su solicitud de información de 14 de marzo de 2003), y las cifras comunicadas en el trámite de alegaciones por esta misma empresa a la CNE con motivo del presente expediente de autorización.

En consecuencia, no es correcto calificar de riesgos significativos o efectos negativos, lo que, en realidad, no son sino diferencias originadas en informaciones distintas suministradas por IBERDROLA en el citado trámite de alegaciones.

Al haber sido IBERDROLA reconocido como interesado en este trámite de audiencia, condición por cierto que no comparten los Consejeros que suscriben este voto particular, se pueden considerar que la información suministrada en el trámite de audiencia, dispar a la formalmente entregada con anterioridad a esta



Comisión  
Nacional  
de Energía

misma Comisión y a distintos analistas financieros, puede responder más a una estrategia de oposición a la OPA, por parte de IBERDROLA que a un nuevo plan estratégico de la compañía.

No puede calificarse, por tanto, como de "riesgo significativo" para la evolución de la calidad del servicio de distribución de energía eléctrica, lo que no es sino una diferencia de las cifras declaradas por Iberdrola en distintas ocasiones.

Por lo tanto, no es verdad, como afirma la Resolución, que GAS NATURAL plantee una reducción de inversión del 12% en redes de distribución eléctrica ya que o la cifra aportada por IBERDROLA en el trámite de alegaciones y que se contradice con las aportadas anteriormente es falsa, o si es verdadera no existe ningún problema porque GAS NATURAL se ha comprometido al cumplimiento de las inversiones comprometidas por IBERDROLA, fuese cual fuese su importe en el periodo 2003-2006.

Como consideración final de este punto y para concluir con la debilidad o inexistencia de fundamentos que conduzcan a la existencia de riesgos significativos, debería tenerse en cuenta que los argüidos 222 millones de € de diferencia entre las inversiones declaradas por IBERDROLA a la CNE y las incluidas en su plan estratégico de 2002, para el período 2003 y 2006, son una cifra de un orden de magnitud irrelevante cuando se la compara con la generación de flujos esperada por la nueva entidad, que se sitúa entre 2,500 y 3,000 millones de € anuales, esto es entre 10,000 y 12,000 millones en el período de 2003 a 2006.

## **2. - No existen efectos negativos demostrados ni transferencias de rentas identificadas entre las actividades reguladas y las liberalizadas.**

En los fundamentos de la Resolución no se demuestra que, como efecto negativo, la OPA implique una transferencia de los recursos generados desde las actividades reguladas a la financiación de actividades en competencia.



En primer lugar, queremos resaltar que la posibilidad de subsidios cruzados entre actividades reguladas y actividades en competencia es algo que sólo puede demostrarse mediante un análisis detallado de precios y costes. Para identificar con rigor posibles transferencias de rentas, deben compararse las tarifas integrales y de acceso a redes en gas y en energía eléctrica, con los precios de venta al por mayor de energía eléctrica y de suministro de gas natural con sus costes de transmisión y distribución respectivos, tanto directos como indirectos. Ni en los fundamentos de la Resolución se lleva a cabo este examen, ni tan siquiera existe una mención, a la relevancia de comparar precios y costes unitarios.

Tan sólo se hacen unas consideraciones generales y no cuantificadas sobre la "regulación económica favorable" de la actividad de distribución de gas, bajo la idea de que la regulación actual implica un amplio margen de beneficio entre tarifas y costes en la actividad de distribución de gas. Este margen debe destinarse, se afirma, a la financiación de inversiones en la red de gas. El problema es que resulta difícil de comprobar si los recursos provenientes de la distribución de gas tienen o no el destino deseado por el regulador. Este problema no es diferente del que afecta a cualquier renta de actividades reguladas en las empresas de gas o en las empresas eléctricas o de cualquier renta regulada una vez producida. No es un problema que genere esta OPA. Todas las empresas reguladas en España requerirían una auditoría respecto al destino de los recursos obtenidos por las actividades reguladas y un nuevo marco jurídico, más restrictivo, para controlar los destinos de estas rentas.

En este sentido el ofrecimiento del nuevo grupo en asumir compromisos adicionales para asegurar las inversiones en la expansión de redes de distribución y el mantenimiento y mejora de la calidad de servicio podría considerarse como una obligación para la empresa y el primer paso de las recomendaciones que debería hacer la CNE al Ministerio de Economía para garantizar que el destino de la retribución de la distribución, tanto en gas como en electricidad, se invierte en las redes y es auditable por la Administración General del Estado y las Comunidades Autónomas.

En cualquier caso, los fundamentos de la Resolución no comparan tarifas y costes, no mencionan auditorías en las que se hayan identificado transferencias



Comisión  
Nacional  
de Energía

de rentas, y tampoco justifican que los recursos financieros a utilizar en la OPA provengan de actividades reguladas.

Pese a esta ausencia de análisis, los fundamentos concluyen:

*"Por todo ello existe un riesgo significativo en el desarrollo a futuro de las actividades reguladas si como resultado de la operación y como consecuencia de las transferencias de rentas que pudieran ocurrir desde las actividades reguladas a las liberalizadas, no se garantiza que las empresas distribuidoras de gas y electricidad vayan a realizar las inversiones y con ello el desarrollo de las respectivas actividades de distribución..."*

Aunque en los fundamentos no hay evidencias respecto a transferencias de rentas de actividades reguladas a actividades en competencia en el pasado, se expresa el temor respecto al futuro. En realidad toda la financiación de la operación se hace con recursos "nuevos" (deuda más ampliación de capital a financiar mediante desinversiones, y no mediante rentas de actividades futuras, reguladas o en competencia). Por lo tanto, si en los años venideros se producen "subsidiados cruzados" de actividades reguladas hacia actividades liberalizadas, el problema será más de una política errónea de tarifas reguladas que de la OPA de GAS NATURAL sobre IBERDROLA; de la falta de reacción de las tarifas ante cambios en los costes; será un problema de control de las actividades reguladas, no de la OPA planteada.

Así pues, en los fundamentos quedan sin identificar las fuentes, el sentido, o el orden de magnitud de las transferencias de renta en el pasado o de las que supuestamente puedan devenir en el futuro. Tampoco se demuestra que estos posibles "subsidiados cruzados" sean distintos de los que se producen en otras empresas con actividades reguladas y, menos aún, que su causa esté precisamente en la toma de participaciones de IBERDROLA por GAS NATURAL. Sin embargo, se consideran un riesgo significativo de esta operación y capaces de justificar la denegación de la OPA.



Comisión  
Nacional  
de Energía

### **3. - El análisis de la afectación de la operación en el desarrollo de la actividad de distribución de gas y electricidad es parcial e incompleto.**

En los fundamentos de la Resolución se identifica la simultaneidad en la prestación de servicios de distribución de gas y electricidad como causa de posibles desarrollos no homogéneos en la red de distribución de gas natural, como motivación de la falta de transparencia en las actividades reguladas y como consolidación indebida de la integración vertical entre comercialización y distribución.

Desafortunadamente para la tesis mayoritaria la Resolución no consigue aportar ningún vínculo razonable entre estos riesgos y la toma de participaciones cuya autorización se solicita.

En primer lugar, se afirma en los fundamentos que la empresa resultante de la OPA, al distribuir conjuntamente gas y electricidad podría hacer peligrar *el desarrollo homogéneo del sistema gasista en todo el territorio nacional*. Pudiera suceder que al decidir cómo expansionar la red de gas, *“...estas decisiones de expansión estuvieran guiadas prioritariamente por el propio interés económico de la empresa resultante, en lugar de estarlo por los objetivos de desarrollo de las infraestructura gasistas.”*

En segundo lugar, la Resolución identifica ciertas diferencias de costes (sinergias) en la distribución conjunta de gas y electricidad *“(conocimiento geográfico y topográfico de la zona, de la administración local y regional, de las empresas de servicios y suministros, etc... delegaciones implantadas, con personal de servicios y medios.”)*.

Parecería entonces que la conclusión sería la de que estas posibles sinergias llevarían a un crecimiento no homogéneo de la red de gas, ya que el interés empresarial conduciría a invertir en redes de gas, allí donde ya existen redes de energía eléctrica y no en otras zonas geográficas.



Comisión  
Nacional  
de Energía

Sin embargo, esta lógica se contradice un poco más adelante, cuando se concluye, en un razonamiento circular y contradictorio, que estas sinergias apenas existen “..parecen limitadas, dada la diferente naturaleza de los negocios de distribución de gas y electricidad.”

Si las sinergias son inexistentes, el peligro de un desarrollo no homogéneo de la red de gas natural parece ser limitado, puesto que los fundamentos de la Resolución identifican precisamente este riesgo en el hecho de que expandir la red de gas allí donde ya exista red de energía eléctrica, pues así se consiguen costes menores que si se expansionara en áreas donde no existiera red de distribución de energía eléctrica.

Un segundo efecto y consiguiente riesgo que la Resolución atribuye a la distribución conjunta de gas y electricidad parece ser la excesiva integración de comercialización y distribución.

Si la comercialización y la distribución debieran ser actividades separadas por razones de competencia, siendo este un tema aplicable a todo el sector energético y que hace al modelo definido en las propias Leyes sectoriales, la OPA bien pudiera haber sido un medio para acceder a una separación más clara de las mismas.

Sin embargo, esto debería analizarse en el ámbito de la función decimoquinta por tratarse de problemas relacionados con la competencia y no de la función decimocuarta, que es de la que se ocupa esta Resolución y que sólo debería haber atendido a demostrar riesgos y efectos negativos para las actividades reguladas.

Por último, si unir gas y electricidad afecta a la “transparencia” y libre juego del mercado, los fundamentos de la Resolución no analizan cómo, ni bajo qué supuestos, ni con qué contenidos lo hacen, y se deja pasar una buena oportunidad para profundizar en estos aspectos tan poco desarrollados y a los que estos consejeros siempre han dado una especial relevancia por lo que se refiere a la utilización de las redes como medio para ejercer una posición dominante en el mercado.



Comisión  
Nacional  
de Energía

En cualquier caso, para evitar un desarrollo asimétrico de la red de distribución de gas siempre quedaría la posibilidad de exigir y aprobar por parte de la CNE un calendario preciso de la expansión de la red de gas a realizar en cada provincia. La intervención de la CNE aseguraría un tratamiento no discriminatorio entre todas las zonas de España a las que no ha llegado todavía el gas.

#### **4. – Los riesgos derivados de la forma de financiación de la operación no se fundamentan como significativos.**

La Resolución considera excesivo el endeudamiento ocasionado por la toma de participación y manifiesta una clara preferencia por una financiación de la operación en base a recursos propios.

En los fundamentos de la Resolución se avanza la idea equivocada de que *“La financiación de la toma de participaciones con fondos propios no compromete la tarifa de los ejercicios futuros con la misma intensidad con la que se comprometería si dicha toma de participaciones se realizase con recursos ajenos,...”*

Desafortunadamente para las tesis que sostienen la Resolución esta afirmación es falsa y no demostrable como se deduce de las simples consideraciones siguientes: no es evidente que los recursos ajenos sean mas costosos que los recursos propios. Por tanto, tampoco lo es que aporten más *“riesgos significativos o efectos negativos”* que los recursos propios. Si los costes financieros (que son fiscalmente deducibles a diferencia de los recursos propios) resultan inferiores a la retribución del capital, una actividad regulada financiada con mayor proporción de recursos propios, necesitará unas tarifas más elevadas que si se financia mediante endeudamiento. En consecuencia observará mayores riesgos significativos las entidades que realicen actividades reguladas si son financiadas mediante recursos propios que las que se financien mediante recursos ajenos.



Comisión  
Nacional  
de Energía

Es imprescindible considerar la estructura financiera en su conjunto, junto a los activos y flujos esperados de las actividades que financian. Sin esta consideración conjunta y sistemática, ninguna estructura financiera, a priori, resulta preferible y, menos aún, puede afirmarse que tenga menores riesgos significativos o efectos negativos que otra.

La Resolución afirma que *"..no es posible asegurar la solvencia de la operación en el caso de que el análisis se trasladara, como es necesario, al supuesto de excluir al patrimonio regulado de la obligación de responder del elevado endeudamiento que supondría la operación, exigencia que resulta de la aplicación del principio de separación de actividades."*

La sociedad o entidad resultante tras la adquisición de las participaciones de IBERDROLA por GAS NATURAL, suponiendo que ésta se realizara finalmente por el cien por cien de los títulos, tendría unos flujos de caja (cash-flow) operativos que serían 5,5 veces el volumen de las inversiones en actividades reguladas comprometidas y suficiente para acercar las tasas o ratios de endeudamiento del 67 por ciento inicial al 53 por ciento en el año 2006.

Bajo estas expectativas, poner en duda la solvencia financiera de las actividades reguladas necesitaría un análisis amplio y profundo que no contiene la Resolución acerca de la rentabilidad esperada de los activos a los que se destinan estos recursos. Este análisis es inexistente en los fundamentos de la Resolución.

Más adelante, la Resolución afirma que la CNE no tiene conocimiento comprobado de *"...qué parte del elevado endeudamiento que requiere la operación, va a ser, en definitiva, financiado con cargo al patrimonio e ingresos de las sociedades que desarrollen actividades reguladas y qué parte de dicha financiación soportarían las sociedades del grupo resultante que desarrollen actividades libres."*

En primer lugar queremos dejar bien sentado que el endeudamiento, por sí, no puede considerarse fuente ni de riesgos significativos ni de efectos negativos. Será el destino que se dé al endeudamiento, lo que podrá producir riesgos y consecuencias negativas. El riesgo estibaría en conseguir recursos de terceros, es decir endeudamiento, para destinarlos a actividades cuya capacidad para generar



Comisión  
Nacional  
de Energía

recursos no resultase suficiente para atender el servicio de la deuda es decir el pago por intereses más la amortización del principal.

En esta autorización lo que se debería haber analizado, por tanto, para valorar los riesgos del endeudamiento, hubiera sido el precio a pagar por los títulos de IBERDROLA, fueran financiados mediante deuda o mediante recursos propios, y si resultaran más alto o más bajo que su valor de mercado.

La manera en que se financie esta adquisición no es, por sí sola, fuente de riesgos. Si la deuda se utilizase para comprar a un precio adecuado, no habrían riesgos significativos, ya que el riesgo sólo aparecería si se contrajera dicha deuda para comprar a un precio excesivo. En resumen el riesgo hubiese aparecido si comparando el servicio de la deuda con los flujos de caja esperados se hubiese observado un desequilibrio significativo.

Nuevamente, los fundamentos de la Resolución no demuestran riesgos significativos ya que no establece que el valor de canje ofertado por GAS NATURAL para los títulos de IBERDROLA sea un valor excesivo o alto que, de producirse, pusiera en peligro o introdujera riesgos significativos o acarree consecuencias negativas para las actividades reguladas por poner en peligro el servicio de la deuda.

En todo caso y si, realizado el análisis debido, se adquiere la constancia de posibles riesgos significativos, existen hoy día suficientes instrumentos financieros para condicionar la autorización a que se cumplan las garantías necesarias para neutralizar tales riesgos.

Téngase en cuenta, además, que los ratios de endeudamiento de la entidad resultante nunca se distanciarían de los ratios de endeudamiento que ya observan empresas de energía en España, ni provocarían una reducción sustancial del rating crediticio tal y como puede observarse en el cuadro que sigue y que consta en el expediente de la Resolución (si bien no se ha tenido en cuenta en sus fundamentos).



La nueva entidad observaría al momento siguiente de la OPA un ratio de apalancamiento del 67 por ciento, mientras que ENDESA lo tiene del 66 por ciento, Unión FENOSA del 66,2 por ciento y REE del 65,5, por ciento. La diferencia y la ventaja para la entidad que hubiera resultado de la OPA es que estos ratios de apalancamiento se refieren a composiciones muy distintas de activos: combinaciones de gas y electricidad con limitadas inversiones en Latinoamérica y diversificación en el primer caso, de actividades reguladas y mayores inversiones en Latinoamérica y en telecomunicaciones en los demás.

**CUADRO 12. R A T I O S COMPARATIVOS 2002 (GRUPOS CONSOLIDADOS)**

(en porcentaje)	APALANCA MIENTO	COEFICIENTE ENDEUDAMIE NTO	RIESGO FINANCIERO	ROI	ROE
Gas Natural	27,7	54,1	154,1	18,8	19,0
Iberdrola	56,8	156,7	256,7	8,8	11,9
<b>Gas Natural + Iberdrola</b>	<b>67,0</b>				
Endesa	66,0	269,9	369,9	7,4	10,1
Unión Fenosa	66,2	233,9	333,9	4,8	8,9
REE	65,5	226,0	326,0	6,3	12,5

NOTA: En el cálculo de los ratios, los Fondos propios incluyen los intereses minoritarios de la consolidación.

No obstante todo lo anterior, el texto de la resolución se permite afirmar que *“La indeterminación en el grado de endeudamiento que se prevé financiar con el patrimonio regulado hace cuestionarse la viabilidad de la operación, pues de acuerdo al principio de separación de actividades, tal y como lo hemos interpretado anteriormente, dicho patrimonio no debería asumir ninguna responsabilidad.”*

No demuestra, como ya se ha reiterado, que el patrimonio regulado, aunque financiase o sirviese de garantía al endeudamiento de la operación (lo que no es el caso, como la misma Resolución reconoce), supusiera un riesgo para las actividades reguladas, pues para demostrar esto último, hay que comparar los precios pagados y los flujos de caja esperados, tanto de actividades reguladas como de actividades en competencia con los costes y devolución del principal de la deuda.



Comisión  
Nacional  
de Energía

No se aborda en los fundamentos de la Resolución el hecho de que GAS NATURAL propone en sus alegaciones una devolución del endeudamiento mediante desinversiones, sin necesidad de recurrir a los recursos generados por la operación de las actividades reguladas.

Cabe concluir pues en este punto que sin tener en cuenta los precios del canje planteados y cómo comparan éstos con los flujos de ingresos y costes asociados a la nueva empresa, resulta cuando menos aventurado anticipar la existencia de riesgos significativos o efectos negativos imputables exclusivamente a la estructura financiera que resulta de la OPA, con un ... por ciento de recursos ajenos y un ... por ciento de recursos propios.

#### **5. - No obstante, deberían haberse impuesto condiciones.**

En cualquier caso, pese a esta ausencia de pruebas y análisis de fondo sobre la existencia de riesgos significativos y efectos negativos directos o indirectos en los fundamentos de la Resolución, si se considerase, por ejemplo en base a temores subjetivos, que la toma de participaciones de IBERDROLA por GAS NATURAL, pudiera traer consecuencias negativas, no se entienden ni comparten los argumentos de los fundamentos para eludir una autorización con condiciones.

Los fundamentos de la Resolución no analizan de forma sistemática las distintas condiciones y garantías que se contemplan en el escrito de GAS NATURAL y que hacen referencia a garantías de las inversiones en actividades reguladas, a evitar que los planes de desinversión por razones de competencia pudieran afectar a las actividades reguladas, a garantizar que los activos de las actividades reguladas respalden el endeudamiento y, en general y adicionalmente, a considerar, si la CNE lo considera necesario, fórmulas adicionales que garantizaran los compromisos de inversión en actividades reguladas.

La Resolución ignora esta consideración sistemática de posibles condiciones y considera que las que se pudieran establecer deben mantenerse en el tiempo y que, en caso de no cumplirse *"...llevaría aparejado la consiguiente revocación de la autorización, que, como es evidente, esta Comisión, debería instar*



Comisión  
Nacional  
de Energía

*en el ejercicio de sus funciones.” Esto nos conduce a un problema, cual es que las condiciones pudieran carecer de “virtualidad práctica que las haga operativas”.*

*En consecuencia, se afirma que: “...debe considerarse que la toma de participación sujeta a autorización se ha instrumentado a través de una OPA, procedimiento de adquisición de acciones que, una vez consumado, determina en la práctica la irreversibilidad de la operación.”*

Por lo tanto, recurriendo a un razonamiento circular, si las condiciones deben mantenerse en el tiempo y la OPA es irreversible, se *“...hace inútil supeditar la operación al cumplimiento de dichas condiciones.”* Y así se cierra el círculo: las condiciones deben mantenerse en el tiempo y controlarse, además la OPA debe ser revocable, como la OPA es irrevocable y las condiciones no pueden controlarse, sobra el imponer condiciones y, por tanto, sólo resta denegar.

Este razonamiento se apoya en dos premisas que, en nuestra opinión, no pueden considerarse debidamente fundamentadas: 1) que sólo el control del cumplimiento de las condiciones impuestas durante un determinado periodo temporal permitiría suprimir el riesgo, y 2) que la OPA es un procedimiento de adquisición de participaciones que resulta irreversible.

En cuanto a lo controlable de las condiciones, no cualquier condición obliga al mismo seguimiento temporal para comprobar su cumplimiento. Si el objetivo buscado es asegurar la separación de actividades y patrimonios, y la existencia de garantías e inversiones sobre ciertos activos y no sobre otros, existen muchos medios para conseguir estas garantías. Es cierto que el cumplimiento de condiciones no se sigue ni se observa con idéntica facilidad. Hoy en día existen instrumentos financieros suficientes para diseñar garantías prácticamente irreversibles, pero la Comisión en su Resolución los ignora y no ofrece, tan siquiera, la posibilidad de que la entidad solicitante los aporte.

En segundo lugar, en los fundamentos de la Resolución no se demuestra que la OPA resulte irreversible frente a cualquier otra toma, intercambio o compraventa de participaciones societarias. Cualquier operación societaria, cuyo contenido sea una variación en las participaciones de una entidad en otra es, en



principio, igual de irreversible que una OPA. La OPA es tan sólo una manera de organizar la información y el procedimiento de adquisición de participaciones para proteger los distintos intereses en juego y, fundamentalmente, los de los accionistas minoritarios.

De admitirse el razonamiento de la Resolución, toda OPA en empresas que realicen actividades reguladas sería imposible de ser autorizada mediante condiciones, por lo que tal posibilidad debería haber sido expresamente excluida por la propia Ley.

Con este criterio en relación a la irreversibilidad, la función decimocuarta no podría cumplirse, pues en la práctica las tomas de participación en entidades mercantiles, sea cual sea su modalidad: OPA, fusión o compra-venta sin condición resolutoria son en la práctica actuaciones irreversibles que, según la resolución, no podrían someterse a condiciones cuyo incumplimiento no pudiera retrotraer la situación al momento anterior a la toma de participación.

Por otro lado, en la Resolución se afirma que: *“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”*.

Este párrafo nos parece de especial importancia para ilustrar la ausencia de fundamentos para eludir, como hace la Resolución, una autorización condicionada. Según el párrafo citado habría que diferenciar entre condiciones “sustanciales” y condiciones “accesorias”. Solo estas segundas pueden originar una autorización condicionada. Las primeras llevan necesariamente a una denegación, a una negativa a autorizar. Pero eso sí, una vez subsanados los defectos sustanciales se puede volver a plantear la solicitud. ¿Cómo se puede entender esto? ¿En qué quedamos con los defectos sustanciales? ¿son subsanables o no son subsanables? Si lo son deben incluirse en una autorización condicionada y si no lo son, no cabría esperar una nueva solicitud. La denegación sería para siempre y lo sería,



precisamente, por la imposibilidad de subsanar defectos sustanciales. Como no se quiere justificar una posición tan drástica, los fundamentos la suavizan recurriendo, una vez más, a un razonamiento circular que nos lleva de lo inexistente (de las condiciones accesorias y sustanciales) a lo imposible (denegar sin condiciones para volver a plantear la autorización) una y otra vez.

En nuestra opinión, no existe justificación para negar la posibilidad en este caso, de una autorización condicionada. Ni es imposible establecer garantías posibles de controlar, ni GAS NATURAL se negaba, al contrario, se ofrecía, a admitir condiciones suplementarias, ni la OPA es menos irreversible que una fusión, ni tiene sentido separar entre “cuestiones accesorias” y “aspectos esenciales” para establecer objetivamente la diferencia entre autorización con condiciones o denegación sin más. Los fundamentos fallan en la lógica de su justificación.

## **6. - Conclusiones**

En conclusión, consideramos que los fundamentos de la Resolución sobre la solicitud de autorización presentada por GAS NATURAL SDG, S.A. para tomar participaciones en el capital social de IBERDROLA S.A. y, en especial, los puntos undécimo y duodécimo de sus fundamentos de derecho, carecen de una justificación fundada acerca de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos asociados a la autorización que se solicita. Tampoco se explora en los fundamentos la posibilidad de autorizar bajo condiciones dirigidas a eludir los riesgos significativos y efectos negativos que se puedan intuir, ya que no demostrar, en los citados fundamentos de derecho. Hoy día es posible encontrar mecanismos y herramientas financieras capaces de aportar estas garantías sin necesidad de hacer una comprobación o seguimiento constante en el tiempo.

Ante esta falta de fundamentación, los consejeros que suscriben este voto particular entienden que resulta improcedente la denegación de la autorización solicitada y que procede su aprobación condicionada; imponiendo las garantías ofrecidas por GAS NATURAL SDG en relación al aseguramiento de las actividades reguladas y suplementariamente, para mayor seguridad del desarrollo



equilibrado de las redes de gas, imponiendo un calendario preciso de la expansión de la red en todo el territorio nacional.

**VOTO PARTICULAR QUE FORMULA EL CONSEJERO JAIME GONZÁLEZ GONZÁLEZ A LA RESOLUCIÓN POR LA QUE SE DENIEGA AUTORIZACIÓN A LA SOLICITUD DE GAS NATURAL SDG, S.A. PARA SU PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE IBERDROLA, S.A. APROBADA POR LA COMISION EL DÍA 30 DE ABRIL DE 2003.**

El día 10 de marzo de 2003 tuvo entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, escrito presentado por Don Mariano Martín Rosado , en nombre y representación de GAS NATURAL SDG, S.A. por el que, al amparo de los dispuesto en la función decimocuarta de la Disposición Adicional Undécima, tercero, 1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, solicita autorización de esta Comisión para su participación en el capital social de IBERDROLA, S.A. que, después de los trámites oportunos, resulte de la liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones presentada en esa misma fecha ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Comisión Nacional de Energía es competente para otorgar la autorización solicitada por GAS NATURAL SDG, S.A. en el ejercicio de la función decimocuarta de las previstas en la Disposición adicional undécima, tercero. 1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, que atribuye a este Organismo, entre otras, la función de “autorizar las participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas en cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil. Sólo podrán denegarse las autorizaciones como consecuencia de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en esta Ley, pudiendo por estas razones dictarse

autorizaciones que expresen condiciones en las cuales puedan realizarse las mencionadas operaciones”.

En primer lugar, conviene precisar que la Ley 34/98 de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, reconoce el derecho de las “sociedades mercantiles que desarrollen actividades reguladas *“puedan tomar participaciones en sociedades que llevan a cabo actividades en otros sectores económicos distintos del sector del gas natural, previa obtención de la autorización a que se refiere la disposición adicional undécima, tercero, I decimotercera (debe decir decimocuarta) de esta Ley...”*

En segundo lugar, conviene precisar igualmente que la misma Ley 34/98 de 7 de octubre del Sector de Hidrocarburos impone a la CNE para dictar una resolución denegatoria a la petición de una sociedad que tiene la consideración de regulada para la toma de participaciones en cualquier entidad que realice actividades mercantiles, el siguiente límite: *“la existencia de riesgos significativos o efectos negativos directos o indirectos sobre las actividades reguladas en ella”* lo que indica que con carácter general la respuesta dada debe ser positiva.

En el mismo sentido la ley contempla la posibilidad de que la CNE, en defensa de esas actividades reguladas, imponga las condiciones en las cuales pueda realizarse la citada operación. Y por último la ley abunda en la misma dirección al considerar el silencio como positivo.

Por tanto, en opinión de este Consejero sólo podría denegarse la autorización para la toma de participaciones por parte de sociedades mercantiles que realicen actividades reguladas en otras sociedades cuando existan riesgos significativos o efectos negativos directos o indirectos sobre éstas y sean de imposible corrección mediante la imposición de condiciones. Por lo tanto, la de



Comisión  
Nacional  
de Energía

existencia de riesgos o efectos negativos no son suficiente razón para denegar la operación.

En conclusión, el marco legal indica un camino de autorización positiva de las operaciones limitado únicamente por la defensa de las actividades reguladas y permitiendo para ello imponer condiciones.

Esta operación es relevante por muchas razones.

Es la primera vez que se somete a la autorización de la CNE una operación de concentración en la que están implicadas dos empresas energéticas que operan en dos subsectores diferentes aunque muy relacionados entre sí: el gasista y el eléctrico que suministran energías finales sustitutivas y que compiten entre si. Si tenemos en cuenta el futuro de la generación eléctrica sometida a un esfuerzo inversor muy importante prácticamente en su totalidad ligado a los ciclos combinados de Gas Natural, es evidente que se produciría una fuerte integración vertical de estas dos actividades productivas.

Una gran parte de las actividades de las empresas a concentrarse son reguladas y están sometidas también a un fuerte proceso inversor en esas actividades, 3.100 M€ en el período 2003-2006, que debería garantizarse.

Los recursos necesarios para la operación supondrían ..... M€ aproximadamente a obtener con endeudamiento y con una importante ampliación de capital.

El proceso de desinversión previsto es muy considerable en calidad y cantidad y el valor resultante del mismo puede ser muy importante y distinto del previsto.



A la vista de todo lo anterior adquiere especial importancia la defensa de las actividades reguladas implicadas en el proceso y que son la realizadas por las empresas que pretenden integrarse y que pasarían a ser realizadas por el nuevo grupo: transporte y distribución, tanto de electricidad como de gas.

Las Direcciones de Energía Eléctrica, Gas y Regulación y Competencia de la CNE han elaborado informes que en ningún caso son negativos a la autorización de la operación y avanzan la existencia de posibles riesgos significativos o efectos negativos directos o indirectos sobre las actividades reguladas y en todos ellos se ponen condiciones tendentes a protegerlas, que van desde la garantía de las inversiones y del patrimonio de las empresas que realizan actividades reguladas, hasta medidas concretas de control del cumplimiento de las condiciones, pasando por asegurar la transparencia de la realización del proceso de desinversión propuesto por Gas Natural. En concreto, la Dirección de Regulación y Competencia en su análisis sobre la solvencia financiera de la operación concluye que la misma no presentaría problemas de solvencia financiera a nivel de grupo consolidado, afirmación que se contiene en el cuerpo del informe aprobado por la mayoría.

A la vista de lo anterior debiere haber adquirido especial importancia, en el ámbito de decisión que compete a la CNE las garantías que se habrían de poner a fin de garantizar las actividades que tienen la condición de reguladas.

Quiero de antemano manifestar mi acuerdo con muchas de las consideraciones que se contienen en el cuerpo del informe aprobado por la Comisión y que a mi juicio deberían haber concluido con una autorización sujeta a importantes condiciones. Y cito expresamente algunas de ellas que transcribo:

*“Debe señalarse que GAS NATURAL e IBERDROLA han mantenido históricamente un sólido perfil financiero, lo que queda corroborado al*



*comprobar que el rating asignado a ambas compañías por Standard & Poor's es A+ y A+; del mismo modo, Moody's las ha calificado con A1 y A2, respectivamente. Tales calificaciones son consecuencia de que IBERDROLA cuenta con un endeudamiento que está en el entorno de ..... millones de euros, y de que GAS NATURAL tiene una posición muy saneada gracias a la liquidez conseguida con la venta del 59,1 por ciento de ENAGÁS y a un endeudamiento históricamente muy reducido."*

.....

*"A la vista de lo anterior, puede considerarse que el sector gasista viene configurado por un conjunto de actividades que, por sus características y por su propia finalidad, demandan un cierto grado de intervención o control por parte de las Administraciones Públicas. Así, el artículo 2 de la Ley del Sector de Hidrocarburos reconoce la libre iniciativa empresarial para el ejercicio de las actividades gasistas, si bien exige que tales actividades se ejerzan garantizando el suministro de gas por canalización a los consumidores demandantes dentro del territorio nacional, teniendo la consideración de actividad de interés económico general. Se prevé expresamente que, respecto de dichas actividades, las Administraciones públicas ejercerán las facultades previstas en la Ley. "*

.....

*"Sobre esta distinción entre actividades reguladas y no reguladas descansa la obligación de separación jurídica y contable de actividades, presente tanto en la regulación del sector gasista como del eléctrico."*

*"Conforme a este principio de separación jurídica de actividades establecido en el artículo 63.1 de la Ley del Sector de Hidrocarburos, aquellas sociedades mercantiles que desarrollen alguna o algunas de las actividades reguladas,*



*deben tener como objeto social exclusivo el desarrollo de las mismas, sin que puedan, por tanto, realizar actividades de comercialización.”*

*“El párrafo segundo del artículo 63 exige a las entidades mercantiles que realicen más de una actividad regulada, que lleven en su contabilidad interna cuentas separadas para cada una de ellas, tal y como se les exigiría si dichas actividades fuesen realizadas por empresas distintas, a fin de evitar discriminaciones, subvenciones cruzadas entre actividades distintas y distorsiones de la competencia.”*

*“Por su parte, el artículo 14.3 de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, recoge esta misma previsión referida, claro está, a las actividades reguladas del sector eléctrico.”*

.....

*“Por un lado, -y como objetivo propio y principal de salvaguardar la defensa del interés general que se satisface en régimen regulado-, persigue evitar las transferencias de rentas de origen regulado, a actividades distintas de aquellas que las originan. Dado que el precio administrativo o tarifa no puede financiar actividades distintas a aquellas para cuya remuneración se establecen, salvado un margen de beneficio razonable para la Compañía que presta dicho servicio de interés general, si las rentas obtenidas exceden dicha rentabilidad razonable, deben ser devueltas a los administrados-usuarios, mediante la correspondiente rebaja de dichas tarifas. Aunque son fijadas estimativamente por el Gobierno con arreglo a una metodología definida, siempre está sujeta a errores e inadecuación de previsiones, por lo que la propia metodología establece las pautas para su revisión periódica.”*

.....



Comisión  
Nacional  
de Energía

*“Todas las circunstancias anteriores justifican que deba existir un control por parte de las Administraciones Públicas en las actuaciones de las empresas dedicadas a la actividad regulada, para comprobar que no puedan afectar a la actividad de distribución de gas natural.*

.....

*“Nuestra legislación distingue, por tanto, dos tipos de patrimonios, que se corresponden con la clasificación de actividades anteriormente expuesta: el patrimonio regulado y el patrimonio libre.”*

*“Por ello, puede extraerse, como principio general, que el patrimonio regulado no debe ser empleado ni responder de las deudas que se generen para financiar la realización de actividades libres, ya que se vulneraría la finalidad de la norma jurídica que vincula las rentas obtenidas al funcionamiento eficiente y a la expansión de la propia actividad y que se consagra en el principio de separación de actividades.”*

*“Es cierto que nuestro ordenamiento reconoce, en algún supuesto, la posibilidad de que se produzcan ciertas transferencias de rentas entre actividades, pero en todo caso, no deben comprometer el desarrollo de las actividades reguladas.”*

*“De igual modo, el mero hecho de que la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998 reconozca a las sociedades reguladas, previa autorización de la Comisión Nacional de Energía, la posibilidad de adquirir participaciones en cualquier sociedad mercantil implica una posible financiación de dicha adquisición con fondos procedentes de la tarifa, si es que la CNE estima que con dicha transferencia de rentas no se provocan riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, en las actividades reguladas.”*



.....

*“En este tipo de operaciones parece razonable adoptar, como criterio general, el de condicionar la operación a que no se pueda hacer responder al patrimonio regulado de la financiación de la operación, ya sea a través de transferencia de rentas ya obtenidas y acumuladas, ya sea a través del endeudamiento que pueda generar la toma de participaciones, logrando así satisfacer el fin buscado por el principio de separación de actividades al tiempo que se evitan riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas. “*

*“El sistema se completa con el seguimiento del destino de los ingresos recibidos por las sociedades que desarrollan actividades reguladas, vía tarifas y peajes, para asegurar su aplicación al propio ejercicio de las actividades reguladas, con las excepciones que, siendo aceptables, no comprometan dicho ejercicio presente y futuro. “*

En el apartado undécimo, la Resolución de la CNE comienza a estudiar el detalle de los riesgos o efectos negativos que estimo derivan de la operación y que afectarían a las actividades reguladas.

En primer lugar, realiza un análisis de la naturaleza de la función autorizatoria, prevista en la Disposición Adicional Undécima deteniéndose especialmente en que obliga a la CNE a examinar los riesgos significativos y posibles efectos negativos directos e indirectos que la operación sujeta a autorización puede conllevar para el conjunto de las actividades reguladas, en la especial relevancia de la misma ya que ambas empresas desarrollan actividades reguladas, y por último define en qué podrían consistir los riesgos significativos y los efectos negativos en las actividades reguladas.

Se constata la total ausencia de referencias a una parte sustancial de la función autorizatoria definida en la Disposición Adicional Undécima: la capacidad de la CNE de dictar autorizaciones que expresen condiciones en las cuáles puedan realizarse las mencionadas autorizaciones.

El primer riesgo examinado es el que afecta al plan de inversiones en distribución eléctrica.

En las páginas 42 y 43 de la Resolución se contiene el compromiso de Gas Natural de acometer una inversión en el período 2003-2006 en distribución eléctrica de ..... M€ y se hace constar que esa cifra es idéntica a la contemplada por Iberdrola en su Plan Estratégico que fue aprobado por su Consejo de Administración el 26 de Diciembre de 2001.

Sin embargo, en las páginas 86 y siguientes de la misma resolución, se vuelve al análisis de las inversiones en distribución eléctrica citándose tres grupos de datos ofertados por Iberdrola en distintos momentos del proceso, que deberían haber sido coincidentes y que no lo son:

- Datos de su escrito de alegaciones de fecha 8 de abril de 2003 y reiteradas en el último escrito de alegaciones de fecha 28 de abril de 2003. En ambos escritos actúa como parte interesada en el procedimiento.
- Datos contenidos en la documentación del 8 de abril de 2003 y que eran respuesta a la petición realizada por la CNE.
- Datos contenidos en el Plan Estratégico de Iberdrola, que fue remitido a petición de la CNE y que tienen la consideración de públicos.

¿Qué datos utiliza la CNE para analizar la garantía por parte de Gas Natural de las inversiones en distribución eléctrica?



Comisión  
Nacional  
de Energía

La CNE utiliza los datos aportados por Iberdrola en su escrito de alegaciones y que como ya he dicho son diferentes y superiores a los otros datos disponibles en la CNE.

En base a ellos la CNE concluye:

*“La reducción de inversiones observada en el Plan de inversiones presentado por GAS NATURAL respecto al Plan de inversiones previsto por IBERDROLA se cifra, por tanto, para el periodo 2003-2006, en 222 millones de €, lo que supone una reducción de más del 12 %.*

*Esta reducción de inversiones planteada por GAS NATURAL podría, en efecto, poner en peligro la favorable evolución de la calidad de servicio ofrecida por IBERDROLA a los usuarios eléctricos.”*

Si la CNE, como parece lógico, hubiera utilizado los datos remitidos por Iberdrola en respuesta a su petición, para compararlos con las inversiones garantizadas por Gas Natural en distribución eléctrica la conclusión habría tenido que ser muy distinta: Gas Natural garantiza un incremento de las inversiones en distribución eléctrica para el período 2003-2006 de ..... M€.

Si los datos utilizados por la CNE hubieran sido los contenidos en el Plan Estratégico de Iberdrola la conclusión hubiese sido: Gas Natural garantiza las inversiones en distribución eléctrica en el período 2003-2006.

El segundo riesgo examinado es el desarrollo *“futuro de las actividades reguladas si como resultado de la operación y como consecuencia de las transferencias de rentas que pudieran ocurrir desde las actividades reguladas a las liberalizadas, no se garantiza que las empresas distribuidoras de gas y*



*electricidad van a realizar las inversiones y con ello del desarrollo de las respectivas actividades de distribución, especialmente en el desarrollo de la distribución de gas, como las desarrollarían Gas Natural e Iberdrola si se mantuviesen como empresas independientes y no se llevan a cabo la operación” (el subrayado es mío).*

En el apartado de inversiones en distribución de Gas, no hay discrepancias de cifras, como sucedió en distribución eléctrica, ya que Gas Natural garantiza, como no podría ser menos, las inversiones en sus propios planes y que ascienden a .... M€.

La CNE en su Resolución no concluye que la disminución de inversiones en distribución de gas constituye un riesgo para la actividad regulada, pero avanza entonces en el peligro que puede representar la transferencia de rentas desde las actividades reguladas a las liberalizadas, y da por supuesto que si la operación no se realizara no existiría esa transferencia de rentas y las inversiones se garantizan.

¿Puede asegurar la CNE que en el caso de que no se realizara la operación y las inversiones en las actividades reguladas, “especialmente en el desarrollo de la distribución de gas” fueran realizadas por Gas Natural e Iberdrola independientemente no podrían producirse igualmente transferencias de rentas de actividades reguladas a actividades libres, y que esa situación no se ha dado en el pasado y no se podrá dar en el futuro?.

¿Puede asegurar la CNE que en el caso de no realizarse la operación, Gas Natural e IBERDROLA por separado garantizarán y cumplirán con sus planes de inversiones en actividades reguladas?



Comisión  
Nacional  
de Energía

Al menos, una consecuencia positiva derivada de esta fallida operación será que han aparecido planes de inversión en distribución de gas y electricidad, con horizonte temporal y compromisos anuales concretos que no dudo que por las Administraciones y Órganos de las mismas responsables se adoptarán las medidas para que se cumplan estrictamente subsanándose así las deficiencias regulatorias en la materia.

No hay que olvidar que Gas Natural en su escrito final de fecha 25 de abril de 2003 dice textualmente:

*“Formalmente si la CNE lo considera necesario, GAS NATURAL S.D.G., S.A. está dispuesta a considerar fórmulas adicionales que garanticen los compromisos de inversión en actividades reguladas”.*

La respuesta a todo ello la da la propia Resolución en el párrafo anterior: *“...es necesario garantizar que los ingresos obtenidos por el Grupo Gas Natural, procedentes de una retribución de las actividades reguladas que debe ir destinada al desarrollo deseado del sistema gasista, y se evite que puedan existir transferencias de rentas a otras actividades distintas”.*

El tercer riesgo, en relación con el anterior analiza que de darse la transferencia de rentas de las actividades reguladas a las libres, *“el regulador podría verse obligado a afrontar un incremento tarifario con objeto de no poner en peligro el ejercicio de tales actividades”* y que ello *“podría afectar con carácter general al régimen económico global de los sectores.....”*

Parece evidente que si garantizamos la inexistencia de transferencia de rentas no se produciría la situación descrita. Así lo hacen constar las Direcciones de Gas y de Regulación y Competencia cuando afirman en su informe adicional incorporado al expediente con fecha 29 de mayo: *“Puede ser preciso recordar*



Comisión  
Nacional  
de Energía

*que los posibles efectos negativos sobre el desarrollo de las actividades reguladas, que pudieran dar origen a riesgos de incrementos en las tarifas por el uso de la red, pueden ser evitados si las empresas que desarrollan actividades reguladas no se les hace portadoras de deudas ni de pagos de intereses ajenos a su actividad, derivados de la operación.”*

Existe además el precedente contenido en el informe emitido por la CNE el 22 de octubre de 2002 a solicitud de la Dirección General de Política Energética y Minas del Ministerio de Economía sobre la autorización para la transmisión de instalaciones de transporte de energía eléctrica de Iberdrola Distribución Eléctrica S.A.U. a INALTA en que se estipula como consideración final sobre la red de transporte y distribución lo siguiente:

*“En este sentido, esta Comisión entiende oportuno resaltar que el Precio pactado por la compraventa de Activos, así como las demás condiciones económicas de la operación, en ningún caso pueden ser consideradas como una valoración concreta de las instalaciones de transporte de IBERDROLA, a los efectos de determinar su remuneración”*

En el informe de fecha 23 de diciembre de 2002 emitido por la CNE para la Dirección General de Política Energética y Minas del Ministerio de Economía sobre la nueva solicitud con la nueva documentación aportada sobre la transmisión de las instalaciones de transporte entre las sociedades INALTA e IBERDROLA DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.A.U. se vuelve a establecer en su conclusión cuarta:

*“CUARTA.- Esta Comisión entiende oportuno resaltar, nuevamente, que el precio pactado por la compraventa de la Rdt de IBERDROLA, así como las demás condiciones económicas de la operación, en ningún caso pueden ser*

*consideradas como una valoración concreta de las instalaciones de transporte de IBERDROLA, a los efectos de determinar su remuneración.”*

Sin embargo, hay que destacar que para el año 2003 la Administración ha modificado la retribución del transporte de energía eléctrica aumentando la tasa de retribución de las inversiones del MIBOR +1 a BONOS a diez años +1'5, y se han cambiado los factores de ganancia de productividad, X e Y, que han bajado del 1 al 0'6%, como hace constar la Dirección de Energía Eléctrica en su informe para la Comisión.

Se plantean por último una serie de posibles efectos negativos en el desarrollo de la actividad de distribución de gas y electricidad (punto 11.3 de la Resolución)

Se refieren fundamentalmente a:

- “Desarrollo no homogéneo del sistema gasista en todo el territorio nacional.”
- “Decisiones guiadas prioritariamente por el propio interés económico de la empresa resultante en lugar de estarlo por los objetivos de desarrollo de las infraestructuras” al realizar simultáneamente en las mismas zonas ambas actividades de distribución.
- “Gas Natural podría tener incentivos para decantarse por las zonas en las que ya distribuye electricidad, por ser conocidas para ella en primer lugar (conocimiento geográfico y topográfico, de la administración local y regional, de las empresas de servicios y de suministros, etc.), y, en segundo lugar, por tener en ellas implantadas determinadas delegaciones, con personal de servicios y medios.”



Comisión  
Nacional  
de Energía

La propia resolución resume todo lo anterior diciendo que la operación “podría provocar un desarrollo no homogéneo de la expansión de las redes, podría reducir la transparencia de ambas actividades reguladas y reforzaría los efectos negativos de la integración vertical de actividades reguladas y liberalizadas en los dos sectores.”

No cabe duda que la garantía de que todo ello no suceda pasa realmente por una “auténtica” separación de actividades de manera que no existan ni transferencias de rentas, ni por tanto falta de transparencia ni intrusiones de las actividades libres en las reguladas ni viceversa. Conocimiento de balances, seguimiento de resultados, auditorías, etc., en definitiva información, control y capacidad y voluntad de exigencia, pondrían el orden necesario para solventar los citados efectos negativos y en ello la CNE debería tener una función muy importante.

Por último, la Comisión en el apartado 11.4 de su Resolución analiza los riesgos derivados de la forma de financiación de la operación.

Se afirma en la misma:

*“No es posible asegurar dicha solvencia en el caso de que el análisis se trasladara, como es necesario, al supuesto de excluir, al patrimonio regulado de la obligación de responder del elevado endeudamiento que supondría la operación, exigencia, que por resulta de la aplicación del principio de separación de actividades”*

*“Esta Comisión Nacional de Energía no tiene conocimiento comprobado, sin perjuicio de la información aportada por GAS NATURAL SDG, S.A. qué parte del elevado endeudamiento que requiere la operación, va a ser, en definitiva, financiado con cargo al patrimonio e ingresos de las sociedades que*



Comisión  
Nacional  
de Energía

*desarrollen actividades reguladas, y qué parte de dicha financiación soportarían las sociedades del grupo resultante que desarrollen actividades libres.”*

La operación es la suma de varias actuaciones que incluyen un aumento de los fondos propios como consecuencia de la ampliación de capital necesario para realizarla y de su prima de emisión y un incremento de la deuda financiera que tiene un doble origen: asunción de la deuda de Iberdrola y la nueva deuda, 6.134 M€, que aparece para conseguir los fondos necesarios para adquirir las acciones de Iberdrola.

Durante un tiempo se producirá, además, un proceso de desinversiones que, según Gas Natural, aportaría al nuevo Grupo un montante de 5000 M€ aproximadamente, aunque la cifra puede ser diferente en función de los activos que se agrupen para su enajenación y en la manera en que esta se realice.

Parece por tanto que el resultado de este proceso, adquisición de acciones, inversiones, desinversiones, financiación, etc.. no debe ni puede recaer sobre las sociedades que realicen actividades reguladas.

Para garantizar ese objetivo ninguna de las empresas del Grupo Gas Natural resultante que desarrollen actividades reguladas, respondería del endeudamiento ni pagaría intereses que se generarían como resultado de la realización de la operación.

Esta es una condición anterior a la realización de la operación porque pondría a las entidades financieras que han sindicado el crédito de ..... M€, ante el conocimiento de que para responder de él no podrían contar con la garantía de las empresas que ejercen actividades reguladas.



Comisión  
Nacional  
de Energía

Serían las entidades financieras las que tendrían que decidir si en esas condiciones la operación reúne las condiciones de rentabilidad necesarias para que resulte interesante. Es claro que caso de no ser así, Gas Natural será incapaz de conseguir los fondos necesarios y por lo tanto estaría imposibilitado de realizar la operación.

Sin embargo, la resolución de la Comisión reconoce, que no le consta si el crédito de que dispone Gas Natural para financiar la operación *“debe de ser soportado exclusivamente por las empresas que desarrollan actividades libres, exonerándose de responsabilidad, en todo caso, a las empresas reguladas”*.

Igualmente la Resolución de la Comisión expresa que *“la indeterminación en el grado de endeudamiento que se prevé financiar con el patrimonio regulado hace cuestionarse la viabilidad de la operación...”*

Es claro que el que no “le conste” a la Comisión no es equivalente a que exista “indeterminación”. La no constancia de un dato en un expediente se resuelve solicitándolo, y no se ha hecho o estableciendo como condición para realizar la operación que el peso financiero, deuda e intereses, de la operación no puede ser asumido por las empresas que desarrollan actividades reguladas.

Por último, la Comisión incluye un apartado, el duodécimo, que titula así:

*“Sobre la posibilidad de someter la operación a condiciones “*

Debo decir que la Ley contempla, como he repetido varias veces, la posibilidad de autorizar dictando condiciones *“en las cuáles puedan realizarse las mencionadas operaciones”*. Por lo tanto, si cabe la posibilidad de poner condiciones debe hacerlo y autorizar la operación.



Comisión  
Nacional  
de Energía

Podremos cuestionar la conveniencia o no de usar la prerrogativa legal que autoriza a poner condiciones, pero nunca la posibilidad de hacerlo.

La teoría de la Resolución de la Comisión es que autorizada la operación con las condiciones siguientes: cumplimiento del plan inversiones de las actividades reguladas de distribución y transporte de gas y energía eléctrica a desarrollar por el nuevo grupo empresarial en el período 2003 – 2006, así como al cumplimiento de limitación de la responsabilidad respecto de las sociedades que desarrollan actividades reguladas en la estructura de endeudamiento que precisa la operación, y dada la irreversibilidad de la operación, su incumplimiento las transformarían en no operativas y por lo tanto en ineficaces.

Ya hice constar que la consideración de la limitación de la responsabilidad de las empresas reguladas frente al endeudamiento del nuevo Grupo es previa a la operación y por lo tanto su cumplimiento es automático: una vez concedida la financiación por las entidades correspondientes sin que entre las garantías que avalan su restitución estén las empresas que desarrollan actividades reguladas es imposible su incumplimiento.

En cuanto a la garantía de las inversiones reguladas es posible formalizarla mediante pasos necesarios que incluyan planes, ámbito territorial, coste, calendario de ejecución, etc. en el período que se determine, así como la forma de afianzamiento económico necesaria para su cumplimiento.

La Comisión en su Resolución realiza una interpretación muy restrictiva sobre las condiciones a dictar en estas operaciones cuando dice que sólo se podrían imponer cuando se refieran a *“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 perjuicios de que puedan volverse a plantear otra nueva solicitud una vez sean subsanados dichos aspectos esenciales”*.



Si se admite que los aspectos esenciales son subsanables en una nueva solicitud que en este caso si sería autorizada, parece más sólido conceptualmente, y más práctico, sobre todo en una operación como es una OPA hostil, en la que el tiempo es un factor determinante, autorizar imponiendo como condición la subsanación de los aspectos esenciales a modificar.

Conviene recordar que si la Comisión ha considerado que la dificultad en el cumplimiento de las condiciones es muy elevada y las puede transformar en ineficaces una vez realizada la OPA, la misma dificultad tendría el cumplimiento de las medidas cautelares pero incorporadas a la propia OPA vía folleto autorizativo.

Si revisamos los antecedentes contenidos en el presente informe no parecen cuestiones accesorias y seguro que no se lo parecieron a los titulares de ....., que en el caso de la Resolución de la CNE de 16 de Mayo de 2002, por la que se autorizaba la compra por su parte de una Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable denominada ..... con las siguientes condiciones:

- Primera. Que la adquisición de la SIMCAV se realice por ..... con fondos específicamente aportados por los socios con esta finalidad.
- Segunda. Que la inversión de ..... tenga un importe máximo igual al aportado por sus accionistas en concepto de prima de emisión en la ampliación de capital del 23 de agosto de 2001.
- Tercera. .... no podrá garantizar, ni directa ni indirectamente, operación financiera alguna que la SIMCAV realice.



Comisión  
Nacional  
de Energía

**TERCERO** El incumplimiento de cualquiera de las condiciones establecidas determinará la revocación de la presente autorización.

**CUARTO** Cualquier nueva participación que realice ..... SIMCAV, S.A. estará sujeta a la autorización de esta Comisión Nacional de Energía.

Como tampoco le parecerían cuestiones accesorias a Red Eléctrica de España, S.A., la condiciones que la CNE en su Resolución de fecha 19 de octubre de 2000 impuso para la creación de una sociedad filial que desarrollara actividades en el sector de las telecomunicaciones y de otra sociedad filial para otras actividades en el campo internacional y que se reproduce parcialmente en el cuerpo de la Resolución en las páginas 76 y 77 y que la propia CNE denominó como un *“exhaustivo condicionado cuya finalidad es salvaguardar la actividad reguladas realizada por REE, S.A.”*

Por cierto, REE, S.A. sólo realizaba funciones reguladas en ese momento.

Parece claro, en fin, que la imposibilidad de poner condiciones esenciales debido a que cabe que sean incumplidas y ligándolo con la irreversibilidad de la operación nos llevaría a que la función decimocuarta de las previstas en la Disposición Adicional Undécima, tercero.1 de la Ley 34/98 de 7 de octubre del Sector de Hidrocarburos, derivara en una competencia vacía de contenido, lo que a mi juicio carece de sentido.

Nadie puede garantizar el cumplimiento de una norma, pero por ello no puede dejar de haberlas y de aplicarse. Para garantizar su mejor cumplimiento están las Administraciones, los órganos de control, etc., y en este caso debería haber estado la CNE.

En definitiva estimo que el resultado final del expediente debería haber sido el siguiente:

Autorizar la solicitud presentada por GAS NATURAL S.D.G., S.A. para tomar participaciones en el capital social de IBERDROLA S.A. con las siguientes condiciones:

- Separación patrimonial, jurídica y contable de operaciones.
- Las sociedades que realicen actividades reguladas en el nuevo grupo no serán portadoras de deudas ni de pagos de intereses ajenos a su actividad y que procedan de la operación.
- El nuevo grupo garantizará la realización de las inversiones previstas en actividades reguladas, transporte y distribución de gas y electricidad, mediante la adopción de las medidas de naturaleza económica vinculante necesarias y en las cuantías contenidas en el plan aportado por Gas Natural y en el Plan Estratégico aportado por IBERDROLA para el período 2003-2006 y con identificación física y territorial y con el correspondiente calendario.
- El Fondo de Comercio generado en la operación sería asignado a sociedades del nuevo grupo que no desarrollen actividades reguladas.
- Cualquier nueva operación que se produzca como consecuencia de la puesta en marcha del proceso deberá ser objeto de nueva autorización de acuerdo con la función decimocuarta de las previstas en la Disposición Adicional Undécima, tercero 1. de la Ley 34/98 de 7 de octubre del Sector de Hidrocarburos.
- La CNE controlará el cumplimiento de las condiciones citadas, recabando cuantas informaciones sean necesarias para ello.