



Comisión
Nacional
de Energía

RESOLUCIÓN DE LA CNE POR LA QUE SE DENIEGA LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN DE DIVERSIFICACIÓN FORMULADA POR *RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.* PARA LA SUSCRIPCIÓN DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL EN *RED ELECTRICA INTERNACIONAL, S.A.*

Nota 1: Según la comunicación de Red Eléctrica de España, S.A., el informe de J.P. Morgan al que se hace referencia en la resolución objeto de publicación, fue remitido a Red Eléctrica de España, S.A. con fecha 29 de mayo de 2002

Nota 2: Alguna información de los documentos publicados ha sido omitida por razones de confidencialidad

5 de junio de 2002

RESOLUCIÓN DE LA CNE POR LA QUE SE DENIEGA LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN DE DIVERSIFICACIÓN FORMULADA POR RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A. PARA LA SUSCRIPCIÓN DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL EN RED ELECTRICA INTERNACIONAL, S.A.

ANTECEDENTES DE HECHO

- I. Con fecha 7 de marzo de 2002 tuvo entrada en esta Comisión escrito, de fecha 6 de marzo, remitido por *RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A. (REE)*, dirigido a la Dirección de Regulación y Competencia, solicitando autorización a la CNE para suscribir ampliación del capital social en *RED ELÉCTRICA INTERNACIONAL, S.A. (REI)* por un importe total de 375 millones de euros.

REE señala que dicha cantidad procede de los *“proyectos identificados y explicados en el apartado anterior”* de su solicitud.

Igualmente indica REE que dicha cantidad, *“..., se desembolsaría progresivamente mediante sucesivas ampliaciones de capital de REI que serían íntegramente suscritas por REE para poder ir afrontando los mencionados proyectos a medida que estos se fueran materializando hasta, en su caso, llegar al importe total autorizado”*.

En el escrito de solicitud, REE asimismo manifiesta que:

“... esta autorización debería tener la suficiente flexibilidad para que con ella, REI pueda cubrir posibles proyectos de inversión que no están identificados en este momento en sustitución de alguno de los mencionados en el apartado anterior, entendiéndose e incluso dando por hecho que previsiblemente REI no vaya a materializarlos todos”.

En el escrito mencionado, REE describe los procesos que se encuentran más avanzados y, por tanto, pueden suponer oportunidades de inversión en un plazo más o menos corto de tiempo. Los proyectos en cuestión son los referidos a una inversión en la concesión de Etecen y Etesur en Perú; la adquisición de activos de transporte de ENDESA y Gas Atacama en el norte de Chile; la privatización del transportista único de Ecuador, Transelectric; y la expansión más importante de la red de transporte en Bolivia, línea Santibáñez-Sucre. Señala REE en su petición: *“en definitiva, en los próximos años se presentarán oportunidades de inversión ya identificadas por importe total de 750 MUSD”*.

Del mismo modo manifiesta el solicitante en su escrito que:

“teniendo en cuenta el interés estratégico de todas las licitaciones descritas anteriormente, los esfuerzos que se desarrollen para captar socios e inversores para cada uno de dichos proyectos, y considerando un apalancamiento medio para este tipo de operaciones de entre el 40% y el 60% según cada caso, estimamos que REI tendría necesidad de una aportación de capital de 325 MUSD equivalentes a 375 millones de € para poder abordar los mencionados proyectos y licitaciones”.

A su vez REE indica en su escrito que:

“las hipótesis consideradas en la revisión (sic) recogían además del desarrollo previsto del negocio regulado (se contemplaban inversiones en el desarrollo de la red de transporte por más de 800 millones de € en los próximos cinco años), un desembolso de 400 millones de € de REE en el capital de REI en los próximos dos años sin ningún retorno sobre dicho capital invertido, cuestión esta última que lógicamente nunca se va a producir en la realidad”.

- II. Con fecha 25 de marzo de 2002 la CNE solicitó a REE información adicional, tanto de la propia compañía solicitante de la autorización como de su filial REI, que es la que va a realizar las inversiones desencadenantes de la solicitud. La información requerida es la siguiente: Plan de inversiones de REE y REI para los próximos cinco años; presupuesto del Plan de negocios de las citadas sociedades; así como cualquier otra información que se considere relevante.

Con fecha 4 de abril de 2002, REE remite escrito con las siguientes informaciones:

- Plan de inversiones de REE y REI en los próximos cinco años.
- Respecto al plan de inversión de REI señala de nuevo que los procesos que se encuentra más avanzados y que, en consecuencia, pueden representar oportunidades de inversión en un plazo más o menos cortos, son los mismos que se señalaban en su solicitud inicial.
- Respecto de la actividad de REI, REE indica que:

“no existen unas proyecciones económicas concretas referentes a estados financieros por no existir un grado de certeza aceptable sobre los porcentajes de participación definitiva en las diferentes compañías y momento en los que las inversiones se podrían realizar. Cualquier estimación en la actualidad supondría con seguridad variaciones significativas con la realidad que haría poco útil e innecesario su seguimiento.

En el caso de tomar participación relevante en alguno de los proyectos referidos en nuestra anterior comunicación se actualizarían inmediatamente nuestras previsiones y presupuesto de REI el cual sólo contempla en la actualidad, algunos proyectos de consultoría y asesoría poco significativos económicamente, el efecto de los resultados por

puesta en equivalencia de REDESUR, única operación internacional en marcha hasta el momento, además de los gastos operativos propios de REI (personal, asesoría para evaluación de proyectos de inversión, etc.)”

III. El Consejo de Administración de la CNE, en su sesión celebrada el 11 de abril de 2002, tras examinar la documentación obrante en el expediente, acordó requerir de REE nuevamente la remisión de información adicional.

- Planes de negocio (Business Plan) que alcancen –como mínimo- los períodos 2002-2006, ambos inclusive, de las sociedades RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A. y RED ELECTRICA INTERNACIONAL, S.A. (REI).*
- Sistema de financiación de la ampliación de capital objeto de la petición de autorización de REE, especificando si dicha financiación será vía ampliación de capital de REE, o vía endeudamiento, así como detalle de los elementos básicos en cuanto a cantidades, fecha y plazos de ambos tipos de operaciones.*
- Previsión de efectos sobre la cuenta de resultados de RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A. del sistema de financiación previsto en el punto anterior durante los ejercicios 2002-2010.*
- Previsión de flujos económicos de la filial REI hacia la matriz, RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A. vía dividendos u otros procedimientos posibles. Aseguramiento de dichos flujos para REE, así como los acuerdos societarios a adoptar para dicha garantía.*
- Fechas Previstas de los acuerdos sociales a adoptar por los órganos de REE para la formalización de las garantías, compromisos y otros acuerdos detallados en los apartados anteriores.*

- *Inversiones materiales a realizar por REI y riesgo de las correspondientes inversiones.*
- *Cualquier otra información que considere relevante.*

De entre la documentación solicitada destacan especialmente los siguientes extremos:

- *Planes de negocio (Business Plan) que alcancen –como mínimo- los períodos 2002-2006, ambos inclusive, de las sociedades RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A. y RED ELÉCTRICA INTERNACIONAL, S.A. (REI).*
- *Previsión de flujos económicos de la filial REI hacia la matriz, RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A. vía dividendos u otros procedimientos posibles. Aseguramiento de dichos flujos para REE, así como los acuerdos societarios a adoptar para dicha garantía.*
- *Inversiones materiales a realizar por REI y riesgo de las correspondientes inversiones.*
- *Cualquier otra información que considere relevante.*

Con fecha 18 de abril de 2002, el Presidente de REE responde a la solicitud de información adicional efectuada por el Consejo de Administración de la CNE, mediante carta, dirigida al Secretario General y del Consejo de Administración, a la que se acompaña un Anexo que consta de ocho apartados.

Del citado Anexo interesa destacar:

“Las inversiones de REE en el ámbito internacional, tal como se reflejan en sus planes de actuación, son consecuencia de los compromisos expresos adquiridos por el Estado con motivo de la Oferta Pública de Venta de acciones de REE, efectuada en el mes de junio de 1999, en cumplimiento del

Programa de Modernización del Sector Eléctrico Empresarial del Estado. Dicho compromiso tenía por objetivos principales desarrollar las actividades reguladas y aumentar la base de negocio de la compañía con criterios de crecimiento y rentabilidad, y así se manifiesta en numerosas ocasiones a lo largo del folleto informativo de la OPV”.

Igualmente REE manifiesta:

“Como complemento a esta información y según se nos requiere ahora, les mostramos a continuación un resumen de los flujos de caja (entradas y salidas) que recogerían las principales magnitudes económico-financieras correspondientes a la evolución de los negocios de REE en los próximos años y donde se pueden observar, entre otras, las necesidades de financiación que tiene la compañía para cubrir todos sus planes de inversión.

Este resumen se basa en información interna de REE y está elaborada con hipótesis prudentes de crecimiento, en línea con los obtenidos en años anteriores, y supone que no existirán cambios en la regulación que pudieran afectar negativamente a los ingresos de las actividades reguladas de REE:

Evolución Necesidades de Financiación – Estructura Financiera 2002-2006
(Miles de Euros)

	2002	2003	2004	2005	2006
Flujo Libre de Caja					
Aplicaciones					
Pago de Dividendos					
Inversiones en Red de Transporte					
Resto Inversiones Materiales e Inmateriales					
Inversiones Financieras en REI					
Inversiones Financieras en ALBURA					
Incremento Necesidades de Financiación					
Endeudamiento					
Fondos Propios					
Apalancamiento					

Puede observarse en el cuadro anterior, que todas las necesidades de financiación serán cubiertas con un incremento del endeudamiento financiero, que se obtendrá por diversas vías tal y como se explica a continuación en el epígrafe 3 de este documento. Conviene resaltar que a pesar del alto volumen de inversión previsto en la Red de Transporte para los próximos años, tal y como se explica en el mencionado cuadro, el nivel de apalancamiento de la Compañía se mantiene en niveles inferiores al 50% o rondando esta cifra, incluyendo las aportaciones de capital a REI previstas en estas proyecciones, y en cualquier caso, muy por debajo de los niveles de apalancamiento de otras empresas y grupos del sector.

En el escrito de que se trata se señalaba expresamente que todas las inversiones son cuidadosamente analizadas, además de por los responsables de REE, por la Comisión de auditoría, por el Consejo de Administración, antes

de dar una aprobación definitiva a cualquier proyecto de inversión de REI. Igualmente se ponía de manifiesto que:

“En cuanto a la actividad de REI, les volvemos a indicar que no existen una proyecciones económicas futuras referentes a este negocio y relacionadas con las posibles inversiones a realizar con el capital solicitado, por no existir un grado de certeza aceptable de la configuración que podrán tener las empresas o activos a adquirir, los porcentajes de participación definitiva que REI podría alcanzar en las diferentes compañías o proyectos identificados y momento en los que las inversiones podrían materializarse”.

Asimismo, se indicaba:

“En el periodo considerado, tal y como se puede apreciar en el cuadro Evolución, Necesidades de Financiación-Estructura Financiera 2002-2006, la deuda financiera de REE aumentará en ... millones de € entre los años 2002 y 2006”.

IV. El Consejo de la CNE, en la sesión celebrada el día 16 de mayo de 2002, acordó requerir a REE la remisión de información sobre la evolución prevista de los estados financieros de REE en el caso de pérdida total de la inversión en la filial *REI* objeto de autorización; así mismo, el Consejo de la CNE acordó convocar a la Dirección de REE a una reunión.

Con fecha 23 de mayo de 2002 REE contesta recordando que las proyecciones y el plan de inversiones ya fueron enviadas a esta Comisión el 18 de abril de 2002, y completa la información. REE señala, entre otras cuestiones, las siguientes:

“Las proyecciones y plan de inversiones incluidos en el documento enviado a esta Comisión con fecha 18 de abril de 2002 incluían entre otras las siguientes hipótesis:

- *Desembolsos de capital de REE en REI por 345 millones de euros.*
- *No existe ningún retorno de las inversiones que REI debería o podría hacer con los fondos aportados por REE.”*

V. En cumplimiento del Acuerdo de la CNE de 16 de mayo de 2002, se celebró la audiencia, el 27 de mayo de 2002, entre representantes de la Comisión Nacional de Energía y la empresa solicitante, con la finalidad de solicitar, de nuevo, la información no recibida todavía y aclaraciones sobre los extremos no definidos en la petición formulada el día 6 de marzo.

VI. Con fecha 30 de mayo de 2002 REE remitió, manifestando expresamente su carácter confidencial, los siguientes documentos:

“Plan de negocio Transportadora de Electricidad, S.A. (TDE) de Bolivia, Plan de negocio Concesión ETECEN / ETESUR de Perú, Informe de JP MORGAN sobre el riesgo país de Perú e Instrucción Técnica de Red Eléctrica IN003: “Análisis de riesgos en ofertas y contratos”.

En relación con lo anterior, el Consejo de la CNE acordó, en su reunión del 30 de mayo de 2002, declarar la confidencialidad de los documentos remitidos por REE.

VII. Con fecha 3 de junio de 2002, tuvo entrada en la CNE, escrito de REE con la proyección de un extracto de cuenta de resultados del proyecto *ETECEN / ETESUR*, a integrar en el cuadro de la página 28 del *Plan de negocio ETECEN / ETESUR*, remitido el 30 de mayo por REE.

VIII. Con fecha 3 de junio de 2002 REE manifiesta verbalmente a los servicios de la Comisión la necesidad de que la autorización debe ser notificada con anterioridad a la finalización del plazo para la presentación de ofertas en el concurso convocado para la licitación de la concesión ETECEN / ETESUR, que terminaba el día 5 de junio, confirmando la fecha que ya se mencionaba en el *Business Plan* de ETECEN / ETESUR que fue remitido con fecha 30 de mayo, ya referenciado en el expositivo VI anterior.

IX. Con fecha 4 de junio de 2002, REE remite el modelo de contrato de concesión *ETECEN / ETESUR*, previsto para la licitación de la citada concesión administrativa, regulación fundamental de la concesión y de sus condiciones.

X. Con fecha 5 de junio de 2002, el Presidente de REE dirige por carta al Presidente de la CNE, cuyo tenor literal es el siguiente:

“En relación con la solicitud de ampliación de capital de Red Eléctrica Internacional, que Red Eléctrica de España ha presentado a esa Comisión y que se encuentra en avanzado proceso de estudio, deseo manifestar que, en opinión de la compañía, la operación propuesta, y en concreto, la inversión en Perú correspondiente a la concesión de Etecén/Etesur, no pone en peligro el desarrollo de la actividad regulada que Red Eléctrica de España lleva a cabo en el sistema eléctrico nacional.

Esta manifestación puede concretarse en los siguientes puntos:

a) *No hay riesgo financiero, al tratarse de una inversión llevada a cabo por una sociedad filial, cuyos fondos son los que resultan de la capitalización propia, al que esta ampliación de capital contribuye, y del endeudamiento necesario para establecer una estructura de capital adecuada.*

- b) *La no existencia de riesgo financiero se refuerza por las calificaciones crediticias que Red Eléctrica solicitó y obtuvo, que son las más altas concedidas a empresas eléctricas privadas en Europa, y se basaron en escenarios más duros que los que contemplan las proyecciones económicas actuales de la compañía, incluida esta inversión.*
- c) *La financiación de las inversiones en la red de transporte española previstas en el actual plan de inversiones, tienen su financiación asegurada por la actual capacidad de endeudamiento de la matriz, también considerada por las agencias de rating, y que llevaría, en el período proyectado, a un ratio de deuda a recursos propios perfectamente aceptable. En todo caso, la compañía podría captar recursos adicionales en el mercado de capitales por la vía de ampliación de capital, si fuese preciso, a largo plazo.*
- d) *Para hacer frente a la operación de inversión en cuestión, sería necesario disponer de fondos para asegurar una estructura de capital que dependerá del precio de adquisición y de los mercados de capitales, y podría estar en una cifra equivalente a 200 – 210 millones de dólares, es decir, 215 – 225 millones de euros (la cifra solicitada inicialmente era de 375 millones de euros, y con ella se podría hacer frente a otras oportunidades de inversión previstas a corto plazo, tal como se informó).*

Esta manifestación pretende responder a alguna de las cuestiones que se han suscitado en los contactos mantenidos con la Comisión en las últimas semanas en relación con el asunto citado. Espero que contribuya también a fundamentar la decisión de la Comisión en relación con el mismo.”

FUNDAMENTOS DE DERECHO

I. OBJETO DE LA AUTORIZACIÓN

A la vista de la documentación obrante en el expediente administrativo, es objeto de autorización la operación de toma de participación descrita en el expositivo I. anterior de la presente Resolución.

II. CARÁCTER Y CONTENIDO DE LA AUTORIZACIÓN OBJETO DEL ACUERDO.

La autorización de la CNE, objeto del acuerdo de que se trata, está recogida en la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998, del Sector de Hidrocarburos, apartado Tercero, 1, Decimocuarta, cuyo tenor literal es el siguiente:

“autorizar las participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas en cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil. Solo 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”.

El precepto citado parece no tener especiales dificultades interpretativas, pero sí requiere un análisis de su contenido, para determinar con precisión cuál es la función y responsabilidad de la CNE al decidir sobre la autorización solicitada.

Importa destacar, a nuestro juicio, los siguientes elementos:

- a) Las sociedades que realizan actividades reguladas, como es el caso de REE, también pueden desarrollar otras actividades mercantiles, respetando el principio de separación de actividades establecido en el art. 14 de la Ley.
- b) Las actividades mercantiles, distintas de la regulada, se desarrollan, o pueden desarrollarse, siempre que no se de alguna de las circunstancias expresamente recogidas en el precepto: que originen riesgos significativos sobre las actividades reguladas o que tengan efectos negativos para éstas, las reguladas, sean estos efectos directos o indirectos. Nótese que se trata de dos limitaciones diferentes, riesgos y efectos negativos, por lo que el análisis que se haga, en cada caso concreto, debe examinar ambas causas de limitación y motivar, en consecuencia, la existencia o inexistencia de ambas circunstancias.
- c) La razón de las limitaciones establecidas no es otra que la salvaguarda de la propia actividad regulada, en este caso la actividad de transporte, sobre la que el grado de intervención pública sigue siendo muy fuerte, en todos los campos de la actividad empresarial, desde el económico, fijando las tarifas y peajes, hasta el propio diseño de la actividad que es objeto de planificación obligatoria, siendo la única actividad eléctrica en la que la planificación no es indicativa sino obligatoria, de acuerdo con el artículo 4 de la Ley 54/1997, del Sector Eléctrico. No es preciso reproducir las razones de esta caracterización de la actividad de transporte en el conjunto de la actividad eléctrica.
- d) El concepto de riesgo que utiliza la Ley es el de “*riesgo significativo*” y ello no sólo respecto de la actividad distinta de la regulada que se pretenda desarrollar, sino respecto de la actividad regulada, es decir, que se pueda

poner ésta en riesgo. El riesgo puede ser de cualquier carácter, pero, naturalmente, los riesgos tratados serán fundamentalmente económicos. De otra parte, la referencia a las actividades reguladas no contiene limitaciones, en cuanto a las instalaciones con las que se desarrolla, por lo que debe entenderse que se refiere no sólo a las que ya desarrolla y gestiona REE, sino a aquellas otras que pueda desarrollar y gestionar en el futuro, de acuerdo con la planificación energética.

De otra parte, el concepto de riesgo significativo no puede limitarse a una consideración cualitativa, por tipos y causas de riesgo sino que también contiene una consideración cuantitativa. Ello significa que las nuevas inversiones con riesgo en actividades no reguladas, deben ponerse en relación, en su cuantía total, con el volumen de la actividad e inversiones necesarias en las actividades reguladas en España, para evitar un excesivo volumen de riesgo relativo. Posteriormente se volverá sobre este asunto.

Debe tenerse en cuenta, en este punto, que la Ley atribuye a REE, en régimen de exclusividad, el carácter de gestor de la red de transporte, y que el artículo 35 de la Ley 54/1997, sin perjuicio del régimen de concurrencia para la construcción y explotación de nuevas líneas, atribuye a REE la responsabilidad exclusiva sobre el *“desarrollo y ampliación de la red de transporte en alta tensión definida en este artículo de manera que garantice el mantenimiento y mejora de una red configurada bajo criterios homogéneos y coherentes”*. Debe señalarse, en consecuencia, que el “riesgo” que debe examinarse con motivo de la autorización o no de otras actividades, debe valorarse teniendo en cuenta, también, estas funciones y obligaciones legales de REE.

- e) Con carácter independiente a la valoración del riesgo, debe valorarse también la existencia o no de *“efectos negativos, directos o indirectos”* sobre las actividades reguladas. Es indudable que la Ley se está

refiriendo a circunstancias, situaciones o acontecimientos que generen efectos negativos distintos del puro y simple riesgo de una actividad económica, y que estos efectos lo sean sobre la actividad regulada. Así, el campo de las limitaciones establecidas en la Ley, y de la valoración a realizar, se amplía considerablemente. Dense por reproducidas aquí las consideraciones sobre la actividad de transporte y las funciones y responsabilidades de REE recogidas anteriormente.

- f) Como consecuencia de lo señalado, resulta necesario reproducir en este punto las siguientes consideraciones realizadas por la Dirección Regulación y Competencia en su informe de fecha 13 de mayo de 2002:

“Como se mantenía en el informe de la Dirección de Regulación y Competencia, analizado en el Consejo de Administración de la CNE celebrado de 11 de abril de 2002, antes de medir y de valorar la incidencia de la inversión de 375 millones de euros, consistente en la suscripción, por parte de REE, de la ampliación de capital de REI, parece conveniente señalar que esta inversión no es prioritaria en la actividad de REE. El carácter regulado de la actividad principal desarrollada por REE exige que las inversiones para ampliar y mejorar la red española de alta tensión sean las prioritarias; cualquier otra inversión debe estar subordinada a aquéllas.

Por ello, el análisis tendente a medir las consecuencias, sobre la solvencia de REE, de la inversión financiera en REI no debe tomar en consideración exclusivamente esta inversión; además debe tener en cuenta la suma de la inversión en redes eléctricas de alta tensión y de la inversión en RET. En consecuencia es necesario conocer previamente cuál es la inversión total –de cualquier naturaleza– que tiene previsto acometer REE.”

- g) El examen de la existencia de circunstancias determinantes de riesgo significativo o de efectos negativos, directos o indirectos, y la valoración y calificación de los mismos, debe realizarse, naturalmente, por la CNE en el expediente de la autorización solicitada.

Resulta claro, sin necesidad de extenderse en consideraciones o referencias legales, antes expuestas, que las solicitudes de autorización y la consiguiente calificación sobre la existencia de riesgos o efectos negativos, directos o indirectos, no puede limitarse al efecto que, sobre el balance de REE, pueda tener la pura inversión financiera, vía incremento de capital en una sociedad filial, por la pérdida total o parcial de dicha inversión.

Los conceptos de riesgo y de efectos negativos, incluso indirectos, van mucha más allá y requieren el examen de los reales proyectos de inversión financiera o material a los que se vayan a aplicar los fondos de la ampliación de capital, proyectos que son los que, realmente generan el riesgo y tienen efectos positivos o negativos. Además, tales riesgos y efectos pueden ir más allá o superar, incluso, la inversión financiera que supone la ampliación de capital, requiriendo la aportación de nuevos fondos propios o el recurso al endeudamiento con consecuencias desconocidas. Todo ello, sin referirse a otros riesgos posibles característicos de estas inversiones.

Para el examen de la existencia de circunstancias determinantes de riesgo significativo o de efectos negativos, la CNE debe contar con todas las informaciones que sean precisas a tal fin, siendo el concepto de información que se utiliza muy amplio y comprensivo de todo tipo de informes técnicos sobre las materias de que se trata, valoraciones realizadas por entidades expertas en materia económica y financiera, en valoración de proyectos de inversión, situación de los países en los que

se desarrollan las inversiones y un largo etcétera que no es preciso concretar. Si no fuera así, y no constara en el expediente la incorporación al mismo en forma y tiempo adecuados de tales informaciones, se estima que la autorización, cualquiera que fuera su contenido, no podría considerarse motivada o fundada, como la Ley exige.

Para evitar torcidas interpretaciones, conviene señalar que no es razonable pensar que la entidad autorizante, la CNE en este caso, debe justificar su decisión en base, solamente, a los estudios e informes elaborados por ella misma, o por servicios externos utilizados, sino que, por el contrario, debe disponer, con tiempo suficiente para su examen, de la documentación de tal carácter que haya utilizado la propia REE y sus órganos de administración para tomar su decisión.

Indudablemente, los posibles y necesarios estudios o informes elaborados por la propia CNE o consultores externos hubieran debido realizarse sobre la base de las propias informaciones remitidas por REE; no siendo posible su realización de otra manera.

- h) En fin, debe hacerse una consideración o calificación del carácter de la autorización de que se trata, teniendo en cuenta que este término, autorización, se sigue utilizando en el derecho español recogiendo contenidos o conceptos diferentes.

No estamos en presencia de una autorización en su sentido más propio, es decir, la clásica autorización de *“policía administrativa”*, limitada a comprobar el cumplimiento o la existencia de determinadas circunstancias legalmente exigidas para el ejercicio de una actividad. Por el contrario, se trata de una autorización que comprende una decisión o declaración de voluntad del organismo concedente de la misma, con contenido propio.

No se pone en duda que cuando la entidad solicita la autorización, lo hace en el convencimiento de que la actividad que va a desarrollar no implica

riesgo significativo ni tiene efectos negativos, directos o indirectos, para las actividades reguladas. Pero su decisión sobre este punto no es suficiente, la Ley atribuye al organismo autorizante, en este caso y en primera instancia, a la CNE, la decisión sobre este extremo. Teniendo en cuenta el carácter plenamente regulado de la actividad, muy cercano, sino el mismo, al de la concesión administrativa, es el organismo que ejerce las potestades públicas correspondientes el que determina, atendiendo al interés público, qué cambios son admisibles o no en el régimen de la actividad regulada, cambios derivados de la aceptación de otras actividades y de sus consecuencias para la actividad regulada.

De todo lo anterior se deriva, de nuevo, la necesidad de disponer, en tiempo y forma, de todos los elementos de hecho y de derecho necesarios para poder tomar una decisión motivada y fundada y, entre ellos, de manera muy especial, los considerados por la entidad regulada.

III. REGULACIÓN DE LOS INGRESOS Y RESULTADOS DE RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA Y SU APLICACIÓN. LA PLANIFICACIÓN DE LA ACTIVIDAD DE TRANSPORTE Y EL DESARROLLO Y MEJORA DE LAS REDES. LA OBLIGACIÓN DE DIVERSIFICACIÓN.

- III. 1.** 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.

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.

A estos efectos, el informe de la Dirección de Regulación y Competencia de fecha 10 de abril de 2002, señala:

“Como es sabido, los principales grupos eléctricos españoles han adoptado estructuras societarias caracterizadas por una sociedad matriz, o holding, que es accionista, por lo menos, de una sociedad que desarrolla actividades eléctricas reguladas y de otra, u otras, que desarrolla actividades eléctricas liberalizadas. Sólo estas últimas son las que, a su vez, participan accionarialmente en actividades eléctricas de otros países y en actividades no eléctricas. De este modo se evita que compañías que desarrollan actividades eléctricas reguladas -que consecuentemente obtienen sus ingresos de usuarios cautivos- inviertan en otras actividades liberalizadas, que, por ello, tienen asociadas un mayor riesgo.

Sin embargo, de esta estructura societaria no participa REE, ya que esta compañía, aunque desarrolla una actividad eléctrica regulada, es accionista de dos sociedades, una que desarrolla actividades eléctricas en el exterior y otra que desarrolla actividades de telecomunicaciones en España.

Un eventual proyecto de inversión, en el exterior o en sectores productivos distintos al eléctrico, para cuya ejecución la compañía

transportista española posea ventajas competitivas manifiestas, tendrá forzosamente que ser abordado por sociedades filiales de REE con fondos generados en actividades que operan en régimen de monopolio; es por ello por lo que debe ser autorizado por 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.

En relación con este punto debe significarse que en la autorización concedida por la CNE mediante Resolución de fecha 19 de septiembre de 2000, para que REE constituyera dos compañías filiales, expresamente se hizo constar no sólo la necesidad de que remitieran planes de negocios de las filiales en cuestión, sino también *“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”*.

Esta exigencia se estableció como condición a la que se sujetaba la autorización otorgada y no ha sido cumplida hasta la fecha por REE. Es más, en la documentación remitida a efectos de la presente Resolución, se manifiesta expresa y reiteradamente que no está prevista retribución o retorno de la inversión de que se trata produciéndose el perjuicio

anteriormente mencionado respecto de la situación económica de las actividades reguladas.

- III. 2.** 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:

- 1. La planificación eléctrica, que tendrá carácter indicativo salvo en lo que se refiere a instalaciones de transporte, será realizada por el Estado, con la participación de las Comunidades Autónomas.*
- 2. La planificación eléctrica será sometida al Congreso de los Diputados.*
- 3. Dicha planificación deberá referirse a los siguientes aspectos:*
 - a) Previsión de la demanda de energía eléctrica a lo largo del período contemplado.*
 - b) Estimación de la potencia mínima que debe ser instalada para cubrir la demanda prevista bajo criterios de seguridad del*

suministro, diversificación energética, mejora de la eficiencia y protección del medio ambiente.

- c) Previsiones relativas a las instalaciones de transporte y distribución de acuerdo con la previsión de la demanda de energía eléctrica.*
 - d) El establecimiento de las líneas de actuación en materia de calidad del servicio, tendentes a la consecución de los objetivos de calidad, tanto en consumo final, como en las áreas que, por sus características demográficas y tipológicas del consumo, puedan considerarse idóneas para la determinación de objetivos diferenciados.*
 - e) Las actuaciones sobre la demanda que fomenten la mejora del servicio prestado a los usuarios, así como la eficiencia y ahorro energéticos.*
 - f) La evolución de las condiciones del mercado para la consecución de la garantía de suministro.*
 - g) Los criterios de protección medioambiental que deben condicionar las actividades de suministro de energía eléctrica.*
- 4. En la regulación de la prestación del suministro de energía eléctrica se tendrán en cuenta los planes y recomendaciones aprobados en el seno de los Organismos internacionales, en virtud de los Convenios y Tratados en los que el Reino de España sea parte.*

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 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 del transporte.

Sobre este punto, parece conveniente destacar las siguientes informaciones que obran en poder de la CNE:

En el expediente objeto de esta Resolución, REE señala que tiene previsto invertir en España en el periodo 2002-2006 un importe de 843 millones de €. Frente a esta cifra, en la información facilitada por REE en el proceso de elaboración del Informe Marco, el pasado mes de noviembre de 2001, se transmitió que las inversiones previstas en la red de transporte de España en el periodo de referencia contemplado en el citado informe (2001-2005) era de 1.227,6 millones de €. Sobre esta cifra podría descontarse la cantidad prevista para el año 2001 por un importe aproximado de 100 millones de € (inversiones no plenamente ejecutadas) y debería incrementarse con las inversiones previstas para el año 2006 que, según sus propios datos, son 158 millones de €, dando un saldo total para el periodo 2001-2006 de 1.285 millones de €.

Sin duda, es motivo de preocupación la divergencia entre las cifras remitidas por REE para la elaboración del Informe Marco y las que constan en este expediente que resultan muy inferiores a aquéllas.

También suscita preocupación que en el procedimiento de seguimiento y actualización del Informe Marco, REE haya comunicado para el periodo 2001-2005 una cifra de 820 millones de € de inversión en España, cantidad muy inferior a la inicialmente facilitada(aunque hay que tener en cuenta que en esta cifra no está incluido el coste de las posiciones). REE no ha comunicado las causas y razones de esa disminución.

En el Informe de la Dirección de Regulación y Competencia de fecha 13 de mayo de 2002, se señala lo siguiente:

“En este sentido, REE informa que las inversiones que va a realizar en un futuro próximo pueden agruparse en tres grandes categorías. En primer lugar, REE va a acometer en el período 2002-2006 una inversión de 760 millones de euros para ampliar y mejorar la red eléctrica española de alta tensión, así como otras inversiones materiales e inmateriales por importe de 83 millones de euros. En segundo lugar, REE invertirá, como recientemente ha comunicado a la CNE, 90 millones de euros en la total suscripción de la ampliación de capital de la filial de telecomunicaciones, que esta compañía va a realizar hasta alcanzar los 150 millones de euros que en su día autorizó la CNE. Añadiendo los 375 millones de euros para suscribir la ampliación de capital de REI, puede afirmarse que, en el quinquenio que se inicia en el 2002, REE va a invertir, al menos, 1.308 millones de euros.”

A partir de estas consideraciones puede concluirse que la inversión en actividades internacionales, para la que REE solicita de la CNE autorización, es de un tamaño que puede calificarse de notable. En primer lugar, porque la suscripción total de la ampliación de capital de la filial de actividades internacionales supondría multiplicar por más de siete la inversión financiera de REE en REI, ya que el valor de las acciones de REI que actualmente están en la cartera de valores de REE es de 60 millones de euros. En segundo lugar, porque la inversión que pretende realizar REE en actividades internacionales supone casi el 30 por ciento de la inversión total que tiene previsto acometer en los próximos cinco años. Este porcentaje se eleva al 47 por ciento cuando el período de tiempo de referencia es el bienio 2002-2003, ya que en él se registrará toda la inversión en actividades internacionales y sólo una parte (335,6 millones de euros) de los 843 millones de euros en redes eléctricas.”

En base a los datos anteriores cabe destacar, como síntesis, que la inversión solicitada por importe de 375 millones de € constituye el 44% de la cantidad destinada para la ampliación y mejora de la red de alta tensión en España (843 millones de €), en el periodo considerado.

Se reitera que las cifras anteriormente expuestas derivan de la información facilitada por REE, y no consideran las inversiones que puedan resultar del proceso de planificación energética.

Indudablemente, la CNE, en la Resolución de esta petición de autorización, debe considerar los datos de hecho anteriormente mencionados. Igualmente deben tenerse presentes todos los esfuerzos necesarios para la mejora del suministro eléctrico y la calidad en el servicio

III. 3. De otra parte, debe significarse en este punto que REE afirma en varios de los escritos recibidos que

“Las inversiones de Red Eléctrica de España en el ámbito internacional, tal como se reflejan en sus planes de actuación, son consecuencia de los compromisos expresamente adquiridos por el Estado con motivo de la Oferta Pública de Venta de acciones de Red Eléctrica de España, efectuada en el mes de julio de 1999. Dicho compromiso tenía por objetivos principales desarrollar las actividades reguladas y aumentar la base de negocio de la compañía con criterios de crecimiento y rentabilidad, y así se manifiesta en numerosas ocasiones a lo largo del folleto informativo de la OPV”.

Revisado el folleto informativo de la OPV se advierte con claridad que no existe ningún compromiso adquirido por el Estado en el sentido expresado o que parece expresar REE en sus comunicaciones. Ello se deriva de la simple lectura de dicho documento, a lo que hay que añadir que el repetido folleto informativo no es lugar para contraer compromisos firmes, y menos por el Estado, sometido a una regulación estricta. De otra parte, es evidente que tal posibilidad de diversificación no autoriza “*per se*” cualquier inversión, ni suprime las funciones de autorización y calificación previa que la Ley establece.

IV. CARENCIA Y RETRASO EN LAS INFORMACIONES SUMINISTRADAS NECESARIAS PARA RESOLVER.

Según se ha señalado en los fundamentos anteriores el examen de la posible existencia de riesgos significativos o de efectos negativos, directos o indirectos, requiere disponer de un conjunto de informaciones que permitan formar un juicio de valor sobre la inversión cuya autorización se solicita y de sus consecuencias.

En el curso de la tramitación del expediente, varias veces examinado por el Consejo de Administración, se han venido solicitando a REE diferentes informaciones concretas y específicas, y recibiendo diversas contestaciones en las que se aportaba parte de la documentación solicitada, se reiteraban consideraciones que no afectan a las funciones y responsabilidades de esta Comisión, y se dejaban de aportar informaciones necesarias, o dicha aportación se realizaba con demora.

Además de lo señalado, puede y debe considerarse razonable que REE pusiera a disposición de la CNE la información de la que disponía relativa al proyecto y tuviera relación con el análisis de riesgos y efectos negativos, sin necesidad de un requerimiento específico de documentación que la CNE no tenía que conocer existiera.

Sin ánimo exhaustivo, se pueden señalar los siguientes defectos de información con influencia directa en la formación de juicio de esta Comisión Nacional de Energía:

- a) Planes de negocio. Plan de negocio Transportadora de Electricidad, S.A. (TDE), Bolivia. Plan de negocio concesión ETECEN / ETESUR, Perú. Plan de negocio general de REI.

Con fecha 11 de abril de 2002, el Consejo de Administración de la CNE acordó solicitar determinadas informaciones a REE, solicitud que fue realizada mediante comunicación del siguiente día 12 de abril. Entre la información solicitada se encontraba la relativa a los *“planes de negocio (business plan) que alcancen – como mínimo – los periodos 2002-2006, ambos inclusive, de las sociedades RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A. y RED ELÉCTRICA INTERNACIONAL, S.A. (REI)”*. También se solicitaba información sobre *“inversiones materiales a realizar por REI y riesgo de las correspondientes inversiones y “ cualquier otra información que considere relevante”*.

A esta petición de información responde REE en fecha 18 de abril que

“el plan de inversiones de REI se iría desarrollando progresivamente conforme se vayan generando las oportunidades identificadas y bajos criterios anteriormente mencionados (intervención de órganos internos de REE y SEPI)”. En consecuencia, se irán haciendo las ampliaciones de capital de forma progresiva en el tiempo, a medida que los proyectos de inversión vayan madurando, hasta llegar, en su caso, al importe máximo que finalmente sea autorizado. En cuanto a la actividad de REI, les volvemos a indicar que no existen unas proyecciones económicas futuras referentes a este negocio y relacionadas con las posibles inversiones a realizar con el capital solicitado, por no existir un grado de certeza aceptable de la configuración que podrán tener las empresas o activos a adquirir, los porcentajes de participación definitiva que REI podría alcanzar en las diferentes compañías o proyectos identificados y momento en los que las inversiones podrían materializarse... En cualquier caso, cabe mencionar que REI comenzará a realizar proyecciones y estimaciones sobre su negocio, una vez se materialice

alguna participación relevante en alguno de los proyectos referidos en nuestras anteriores comunicaciones”.

A la vista de la contestación anterior, no puede dejar de sorprender la respuesta a las informaciones solicitadas, en primer lugar, por no responder a lo pedido y, en segundo término, por su propio contenido, a fecha 18 de abril de 2002, respecto de inversiones que, posteriormente se tuvo conocimiento que se pretendían materializar el día 5 de junio.

Con independencia de lo anterior, las informaciones solicitadas han sido recibidas, en parte, con fecha 30 de mayo de 2002, con relación, exclusivamente a los proyectos de Perú y Bolivia, a formalizar –el proyecto de Perú– el día 5 de junio de 2002, según manifestación verbal de REE. Tampoco se ha recibido con anterioridad ningún tipo de estudio previo que pudiera obrar en poder de REE, a pesar de las fechas consideradas.

En ningún momento se recibió información sobre los proyectos que se mencionaban en la solicitud de autorización en Ecuador y Chile.

b) Contrato de concesión respecto de la inversión en Perú.

Al recibir, con fecha 30 de mayo de 2002, el Plan de negocio de la inversión en Perú, la CNE tiene primer conocimiento de la existencia de un Contrato de Concesión, norma básica del negocio o actividad, sobre el que REE afirma que:

“REE ha sido muy activa durante el proceso de comentarios y negociación del Contrato de Concesión”, “la versión final del Contrato de Concesión, publicada el 21 de mayo...”; “Red Eléctrica ha aportado el 24 de mayo comentarios a determinados aspectos aún mejorables de esta versión final...”; “el resultado de ello (negociaciones) ha sido una

versión significativamente mejorada respecto a las tres versiones emitidas sucesivamente desde el 1 de marzo de 2002”.

Expuesto lo anterior, solo hay que decir que la CNE no ha dispuesto hasta el día 4 de junio del modelo de Contrato de concesión. Se reitera que la fecha que se señaló como límite era el 5 de junio de 2002.

c) Valoración del riesgo-país.

El aspecto más problemático del plan de inversiones en diversificación de REE estriba en el llamado *riesgo-país* de las economías receptoras de las inversiones. El informe de la Dirección de Regulación y Competencia de fecha 13 de mayo de 2002 señala a este respecto:

“En cuanto al riesgo, el mero recordatorio de su definición (media de los quebrantos ponderados por las probabilidades de que éstos se produzcan) pone de relieve la dificultad de su cuantificación. Si el riesgo asociado a cada proyecto de inversión se descompone en los diferentes tipos de riesgo implícitos (riesgo del proyecto, riesgo de la empresa, riesgo del sector, riesgo de suministros, riesgo de tipo de interés, riesgo de tipo de cambio, etc.) no sólo aumenta la percepción de tal dificultad sino que, sobre todo, se comprueba su elevado componente subjetivo. Por mucha información de la que se disponga, la asignación de probabilidad a cualquier quebranto (devaluación de alguna divisa, por ejemplo) es, en algunos casos, altamente subjetiva.

Aunque es verdad que el desarrollo de muchos nuevos instrumentos financieros permite asegurar –con su coste correspondiente- algunos de estos riesgos, no es menos verdad que hay otros riesgos para los que no existe seguro o para los que su coste es sencillamente altísimo.

No es difícil concluir que incluso la estimación del riesgo efectuada por compañías especializadas, como son las Agencias de rating, están cargadas en ocasiones de un alto grado de subjetividad. Como en su día manifestaron a la CNSE prestigiosos catedráticos y analistas, no hay ratio específico ni conjunto específico de ratios, que, sin incurrir en una alta subjetividad, sea capaz de medir el riesgo de un proyecto de inversión.

En el caso de las inversiones de REI en los países andinos, que se analizan en este informe, no es arriesgado afirmar que el riesgo fundamental en el que incurre es el denominado riesgo-país.”

Sin perjuicio de todo lo anterior, debe señalarse que el único informe relativo al análisis del riesgo-país fue aportado por REE el 30 de mayo de 2002.

V. FORMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS INVERSIONES PREVISTAS POR REE.

La Dirección de Regulación y Competencia de la CNE ha elaborado sucesivos informes en este expediente, a alguno de los cuales se ha hecho referencia con anterioridad.

En alguno de los informes mencionados, la Dirección de Regulación y Competencia, examinando la información de que disponía (y debe destacarse de nuevo el escaso tiempo del que se ha dispuesto de dicha información) ha analizado, desde un punto de vista económico-financiero, de forma más acabada el proyecto de Perú, sin que dicho análisis específico hubiera podido realizarlo en relación con los demás proyectos incluidos en la petición inicial y mantenida por REE.

Los estudios elaborados por la Dirección de Regulación y Competencia se han referido fundamentalmente a la capacidad económico-financiera de REE para abordar la referida inversión. También han considerado su compatibilidad con el Plan de inversión en España presentado en este expediente por REE.

De los citados informes elaborados en base a la información facilitada por REE en el expediente resulta que la financiación real del proyecto en Perú se va a efectuar mediante nuevo endeudamiento de REE e ingresos procedentes de su actividad regulada en ejercicios futuros. Igual sistema de financiación (ingresos de activos en España más nuevo endeudamiento) se utilizaría para financiar las inversiones que REE ha manifestado va a realizar en el sistema de transporte español.

En este punto, son prudentes las palabras de la Dirección de Regulación y Competencia en su primer informe de fecha 10 de abril de 2002, al señalar que *“Asimismo no parece que haya dificultades para que los mercados primarios de capital absorban eventuales ampliaciones de capital de REE. Es por esto precisamente por lo que sorprende que, en ninguno de los dos documentos en los que se materializa la solicitud de autorización REE no presente **un programa de financiación** de tan voluminosa inversión, en el que se especifique las cuantías (y los porcentajes) de endeudamiento y de ampliaciones de capital, especificando para estas últimas su número, sus tamaños y sus previsibles fechas. De cualquier modo resulta difícil de aceptar que una inversión tan importante (375 millones de euros, equivalente casi al 50 por ciento de la inversión a realizar durante el bienio 2002-2003) presente **un programa de financiación** que se reduce a afirmar que los fondos para suscribir las ampliaciones de capital de REE serían obtenidos **mediante el recurso a los mercados financieros**”*

En ningún momento del expediente ha ofrecido REE la posibilidad de acudir al mercado de capitales mediante ampliaciones de capital que permitieran compartir el importante esfuerzo financiero que propone la empresa para desarrollar inversiones en el exterior entre esta misma y sus accionistas, lo que, indudablemente hubiera facilitado, en gran medida, el otorgamiento de la autorización solicitada.

Por el contrario, el programa de financiación que con fecha 18 de abril de 2002 facilitó REE (incluyendo entre las necesidades de financiación las correspondientes al pago de dividendos, como es natural), supone que el plan de inversiones que asciende en el periodo 2002-2006 a ... millones de euros, va a ser financiado con recursos generados por REE en España, por su actividad regulada y a tarifa (... millones de euros) y con nuevo endeudamiento (... millones de euros). La situación de la compañía pasaría de tener en el año 2001 ... millones de euros de fondos propios y ... millones de euros de endeudamiento, a tener en el año 2006 unas cifras de ... millones de euros de fondos propios y ... millones de euros de endeudamiento, modificación de cifras de financiación que, indudablemente, son dignas de consideración, especialmente tratándose de una actividad regulada y de especial trascendencia para todo el sistema eléctrico español. Todo ello con independencia que el balance y la situación financiera saneada de REE, en razón de la rentabilidad de su actividad en España, permitiera un mayor endeudamiento para financiar nuevas actividades con riesgo. Por ello, y con acierto, la Dirección de Regulación y Competencia opinaba, en su informe de 10 de abril de 2002 que *“aunque este valor del endeudamiento no es preocupante, tal como ponen de manifiesto las dos principales Agencias de “rating”...que han mantenido recientemente las calificaciones crediticias, es opinión de la Dirección de Regulación y Competencia que REE debería ampliar su capital social para financiar el proceso inversor que viene siendo analizado”*.

En el informe mencionado se señalaba también por la Dirección de Regulación y Competencia que *“La ampliación de capital no es sólo una forma más de obtener financiación; además, pone de manifiesto el grado de compromiso y responsabilización de los accionistas (existentes o futuros) con los proyectos de inversión. Estas consideraciones, de validez general, son especialmente oportunas en el caso de una empresa, cuyo objeto social principal es ejercer una actividad productiva regulada, que aborda actividades liberalizadas”*.

Debe reiterarse, en relación con la financiación de inversiones, que las inversiones previstas por REE en España en este expediente no coinciden con las manifestadas en relación con el Informe Marco, ni con las recogidas en los trabajos previos a la planificación en curso, que son muy superiores.

Asimismo, debe también tenerse en cuenta que la dotación de provisiones para el caso de pérdidas derivadas de la inversión, si bien respondería a los principios contables de imagen fiel y prudencia valorativa, no por ello dejaría de reflejar un menor valor de la inversión y pérdida de patrimonio, siendo dicha pérdida la que perjudicaría, no solo a los accionistas de REE, sino también a la actividad regulada en España.

El fracaso de la inversión en Perú supondría, sin lugar a dudas, una caída de la cotización de la empresa, y consecuentemente, una rebaja en las calificaciones que, hasta ahora, dispensan a REE las agencias de *rating*.

Por todo lo anterior, es razonable pensar que REE tendría mayores dificultades para conseguir financiación ajena para nuevos proyectos, e incluso la que obtuviese, la conseguiría a un mayor coste financiero.

Indudablemente, las circunstancias anteriormente descritas producen efectos negativos en las actividades reguladas en España, pues tal y como ha puesto de manifiesto REE a lo largo del expediente, las inversiones que tiene previsto realizar en España las financiará en parte con recursos propios y en parte con endeudamiento. Las dificultades que podría encontrar REE para obtener dicho endeudamiento, así como el mayor coste financiero que previsiblemente tendrá el mismo, afectaría, sin duda, al nivel de inversiones que podría acometer en España.

VI. CONSIDERACIÓN FINAL.

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” significativo, no han podido ser objeto de una valoración suficiente, acabada e independiente por parte de este Organismo, al no haber podido disponer de las informaciones necesarias, en tiempo y forma, de dicho examen de riesgos, ni haber podido ser contrastadas con entidades especializadas las informaciones recibidas; por lo que esta Comisión ha visto limitadas sus posibilidades de realizar la debida y completa valoración del riesgo. Sin perjuicio de ello, la valoración que se contiene en el cuerpo de esta resolución no puede considerarse positiva.

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.

Los altos niveles, absoluto y relativo, de inversiones ajenas a la actividad regulada en España que resultan de la inversión cuya autorización se solicita, producen un endeudamiento de REE superior al deseable para el desarrollo de la actividad regulada en España, con repercusión negativa en el cumplimiento de los compromisos derivados de la planificación, en la garantía y calidad del suministro y sobre el nivel adecuado de la retribución de la actividad de transporte y su repercusión en el cálculo futuro de tarifas. Igualmente, tiene efectos negativos la permanencia de fondos de REE en sus compañías filiales sin retornos o retribución adecuada de los mismos.

Debe señalarse finalmente que el análisis de los hechos y consideraciones realizadas en la presente Resolución se encuentra referido al presente expediente con el contenido y circunstancias que lo han acompañado, lo que naturalmente no prejuzga solicitudes futuras con forma, contenidos y circunstancias diferentes.

Vistos los antecedentes de hecho y fundamentos de derecho el Consejo de Administración de la CNE en la sesión del Consejo celebrada los días 4 y 5 de junio de 2002,

ACUERDA

Denegar 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 375 millones de €.

Contra la presente Resolución podrá interponerse recurso de alzada ante el Ministro de Economía, de conformidad con lo establecido en la Disposición

Adicional Undécima, Tercero. 5 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos.

