

## **INFORME DE ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LA ACTIVIDAD DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA (2013-2016)**

**Expediente: INF/DE/045/18**

### **SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA**

#### **Presidenta**

D<sup>a</sup> María Fernández Pérez

#### **Consejeros**

D. Benigno Valdés Díaz

D. Mariano Bacigalupo Saggese

D. Bernardo Lorenzo Almendros

D. Xabier Ormaetxea Garai

#### **Secretario de la Sala**

D. Miguel Sánchez Blanco, Vicesecretario del Consejo

En Madrid, a 12 de abril de 2018

En el ámbito de lo establecido en el artículo 4 de la Orden ITC/1548/2009, de 4 de junio, *por la que se establecen las obligaciones de presentación de información de carácter contable y económico-financiero para las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización*, la Sala de Supervisión Regulatoria emite el siguiente informe de análisis económico-financiero de la actividad de transporte de energía eléctrica, relativo al periodo 2013-2016.

### **1. CONSIDERACIONES PREVIAS**

El objeto del presente informe es realizar un análisis económico-financiero de las empresas de transporte de energía eléctrica para el periodo 2013-2016, a partir de la información de carácter contable y económico-financiero que las empresas han reportado en virtud de lo establecido en la Orden ITC/1548/2009, de 4 de junio, *por la que se establecen las obligaciones de presentación de información de carácter contable y económico-financiero para las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización*; la Resolución de 17 de noviembre de 2009, de la Secretaría de Estado de Energía, *por la que se aprueba la información de carácter contable y económico financiero a suministrar por las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización*; y la Circular 5/2009, de 16 de julio, de la CNMC, *sobre obtención de información de carácter contable y económico financiera de las*

*empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización<sup>1</sup>.*

Este informe se realiza:

- En cumplimiento del artículo 4 de la Orden ITC/1548/2009, de 4 de junio, según el cual la CNMC debe realizar con carácter periódico informes de análisis sobre la información contable que reciba de las empresas, y remitir los informes realizados a la Secretaría de Estado de Energía del MINETAD.
- De forma accesoria, en el ámbito de la función 3ª de la CNMC, establecida en el artículo 7, de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC, sobre supervisión de la separación de las actividades, funcional y de cuentas.

De conformidad con lo establecido en el artículo 34.2 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. actuará como transportista único desarrollando la actividad en régimen de exclusividad en los términos establecidos en dicha Ley. No obstante lo anterior, para la mejor gestión de la red de distribución, se habilita al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital para autorizar expresa e individualizadamente, previa consulta a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia y a la Comunidad Autónoma en la que radique la instalación, que determinadas instalaciones de transporte secundario, por sus características y funciones, sean titularidad del distribuidor de la zona que se determine.

Teniendo en consideración la realización de la actividad de transporte de energía eléctrica por RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. como transportista único, salvo por las excepciones indicadas, dicha sociedad recibe el 98% de la retribución de la actividad de transporte. Por ello, este informe se centra exclusivamente en el análisis de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U., presentando un análisis

---

<sup>1</sup> El presente informe se ha elaborado con carácter general, y por motivos de accesibilidad a los datos y estandarización, a partir de la información reportada por la empresa en las cuentas anuales auditadas y memorias, que la empresa también reporta en formato pdf en el ámbito de lo establecido en la Circular 5/2009.

De forma accesoria, para determinadas partidas y análisis, se ha utilizado información contenida en los formularios establecidos en la Circular 5/2009, y almacenada en la base de datos SICSE. Estos datos no están auditados, al no establecer la Circular 5/2009 el requisito de que la información aportada en los formularios venga acompañada del informe de un auditor. Por ello, pudieran existir algunas diferencias entre esta información y la de las cuentas anuales auditadas, si bien con carácter general no se han detectado.

No es posible contrastar determinados desgloses de magnitudes de balance y cuenta de resultados, reportados por las empresas a la CNMC a través de la Circular 5/2009, y los de las cuentas anuales, ya que el nivel de detalle es mayor en el primer caso que en las memorias.

temporal (2013-2016) de su situación económica-financiera en términos de inversión, rentabilidad, y apalancamiento, entre otros.

El análisis incluye, además, una descripción de las operaciones y el balance de la empresa transportista con empresas del mismo grupo y asociadas, al objeto de identificar la relación y dependencia entre las mismas, así como la tipología de transacciones intragrupo que pudieran conllevar la existencia de subvenciones cruzadas entre actividades, o la asignación de costes a la actividad regulada mediante precios de transferencia intragrupo, a valores superiores a los del mercado. Finalmente, se analiza la evolución de los principales ratios durante el mismo período a partir de magnitudes financieras y físicas disponibles.

## **2. EMPRESA ANALIZADA**

En este informe se analiza exclusivamente a RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. (en adelante, REE) como transportista único según el artículo 34.2 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del sector eléctrico.

Desde 2008, en cumplimiento de la Ley 17/2007, de 4 de julio, por la que se modifica la Ley 54/1997, de 27 de diciembre, del Sector Eléctrico, para adaptarla a lo dispuesto en la Directiva 2003/54/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2003, sobre normas comunes para el mercado interior de electricidad, RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. (en adelante REE), tiene la actual configuración societaria.

Las actividades que desarrolla REE son:

- Operación del sistema en todo el territorio nacional.
- Transportista encargado de la construcción, operación y mantenimiento de las instalaciones de transporte.

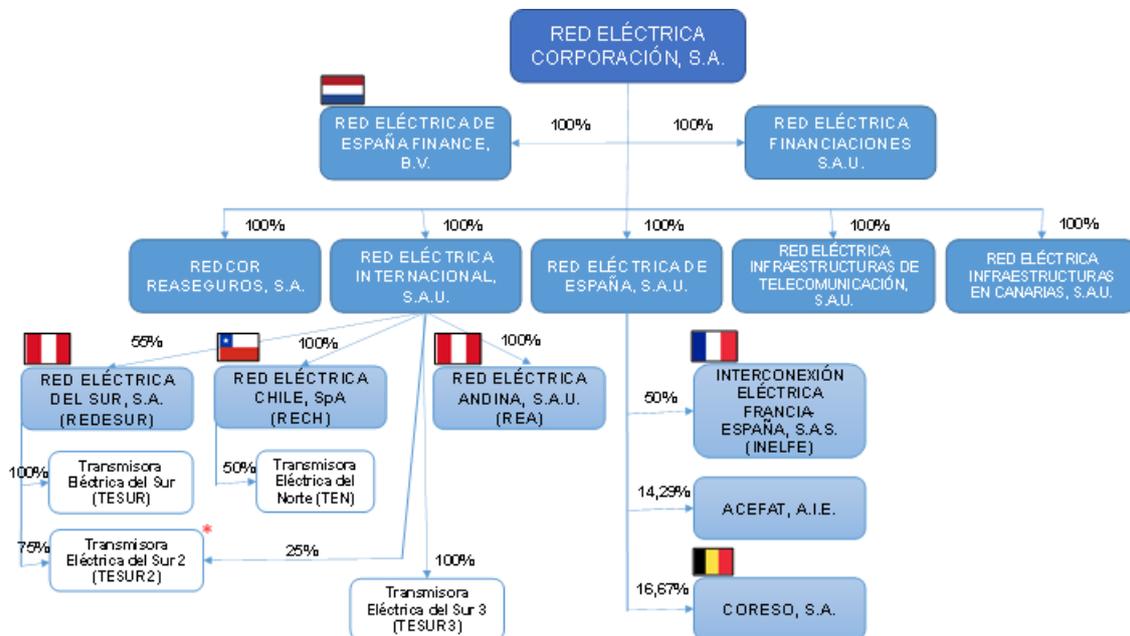
El Operador del Sistema es el Gestor de la red de transporte.

Existe separación contable entre las actividades de Operación del sistema y el Transporte. Además, el Operador del Sistema es una unidad orgánica específica dentro de REE, con medidas de separación funcional. Para el nombramiento y destitución de su director ejecutivo, se requiere el visto bueno del Ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital.

REE está integrada en el Grupo Red Eléctrica, que presenta cuentas anuales consolidadas. La sociedad dominante del grupo y cotizada es RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN S.A. (REC) con domicilio social en Alcobendas, (Madrid).

En el gráfico 1 se representa la estructura societaria del Grupo Red Eléctrica a cierre del ejercicio 2016, siendo REC el accionista único de REE.

**Gráfico 1:** Estructura societaria del Grupo RED ELÉCTRICA a 31/12/2016



\* REC tiene una participación indirecta del 25% en TESUR 2, a través de REI y, otra participación indirecta del 41,25% en TESUR 2, a través de REDESUR (55% \* 75%). La participación indirecta total de REC en TESUR 2 es del 66,25%.

Fuente: Cuentas anuales de REE y REC y elaboración propia.

Existen siete sociedades 100% participadas por REC, entre ellas REE. A excepción de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA FINANCE, B.V. que tiene su sede social en Luxemburgo, el resto de filiales de primer nivel son españolas:

- RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA FINANCE, B.V. y RED ELÉCTRICA FINANCIACIONES, S.A.U. son las sociedades financieras del grupo, que tienen por objeto captar financiación en los mercados de capitales, que posteriormente prestan al resto de sociedades.
- REDCOR REASEGUROS, S.A. es una reaseguradora.
- RED ELÉCTRICA INTERNACIONAL, S.A.U. (REI) agrupa las participaciones en sociedades extranjeras, y canaliza la inversión internacional del grupo. A 31/12/2016, tiene un activo total en balance de 205 millones €. El activo no corriente representa el 94,7% del activo total, y está compuesto por las participaciones en sociedades de América del Sur que se muestran en el gráfico anterior. REI obtuvo en 2016 un resultado neto del ejercicio positivo de 2,97 millones € (3,48 millones € en 2015). Su apalancamiento es del 19%.
- RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS DE TELECOMUNICACIÓN, S.A.U. (REINTEL), desarrolla el negocio de telecomunicaciones del grupo. A 31/12/2016, tiene un activo total en balance de 443,7 millones €. El activo intangible representa el 89,2% del activo total, y se corresponde principalmente

con las instalaciones técnicas de telecomunicaciones que a su vez son los derechos sobre los bienes en cesión de uso, relativos al acuerdo formalizado el 20 de noviembre de 2014, entre REI y ADIF, para la cesión de los derechos de uso y gestión de la explotación de la red de cables de fibra óptica y demás elementos asociados, propiedad de ADIF, por un periodo de 20 años. REINTEL obtuvo en 2016 un resultado neto del ejercicio positivo de 20 millones € (18 millones € en 2015). Su apalancamiento es del 71%.

- RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS EN CANARIAS, S.A.U. (REINCAN), es responsable de la construcción de la central de bombeo Chira-Soria en Canarias. En el apartado 9 de este informe se ofrece una descripción detallada.

REC está sujeta a los límites accionariales establecidos en la disposición adicional vigésima tercera de la Ley 54/1997 y en el artículo 30 de la Ley 24/2013, del Sector Eléctrico.

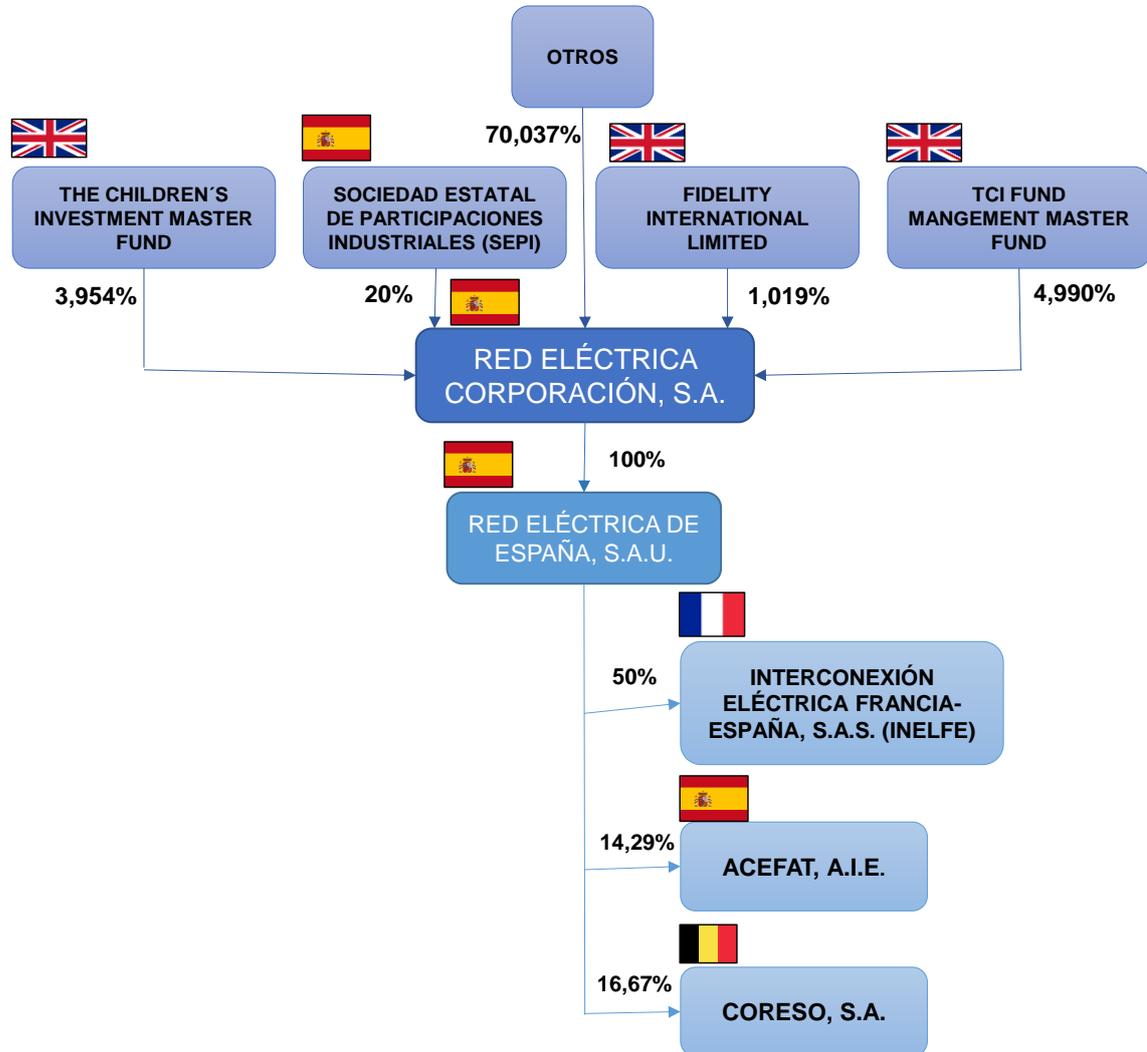
Conforme a estas disposiciones, REC no puede transmitir a terceros las acciones de REE.

Cualquier persona física o jurídica podrá participar en el accionariado de REC, siempre que la suma de su participación directa o indirecta en el capital social no supere el 5%, ni ejerza derechos políticos por encima del 3%. Estas acciones no podrán sindicarse a ningún efecto. En el caso de sujetos que realicen actividades en el Sector Eléctrico y aquellas personas físicas o jurídicas que, directa o indirectamente participen en el capital social de éstos con una cuota superior al 5%, no podrán ejercer derechos políticos en REC por encima del 1%, sin perjuicio de las limitaciones establecidas en el artículo 30 de la Ley 24/2013, para generadoras y comercializadoras.

Los límites de participación en el capital social de REC no aplican a la SOCIEDAD ESTATAL DE PARTICIPACIONES INDUSTRIALES (SEPI) que mantendrá en todo caso, una participación no inferior al 10%. A 31 de diciembre de 2016, la SEPI posee una participación del 20% en el capital social de REE, siendo el accionista mayoritario.

El resto de accionistas significativos se han obtenido de la información que publica la CNMV, y todos ellos corresponden a fondos de inversión con sede social en Reino Unido, según se muestra en el gráfico 2.

**Gráfico 2:** Accionistas de REC y sociedades filiales de REE a 31/12/2016



Fuente: Cuentas anuales de REE, CNMV y elaboración propia.

A 31 de diciembre de 2016, el balance de REE recoge como instrumentos de patrimonio, dentro del epígrafe de inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo:

- La participación en la Sociedad INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA FRANCIA-ESPAÑA, S.A.S. (en adelante INELFE), con domicilio en París. Esta sociedad que no cotiza en Bolsa, fue constituida en 2008 al 50% con Réseau de Transport D'Electricité, S.A. (RTE), operador del sistema y transportista (TSO) en Francia, para el estudio y ejecución de interconexiones eléctricas entre Francia y España.

- La participación en ACEFAT. A.I.E. por un porcentaje del 14,29%, por valor de 132 miles €. ACEFAT, A.I.E. tiene por objeto la gestión integrada de las obras que se llevan a cabo en la vía pública de la ciudad de Barcelona. La participación de REE en esta AIE tiene por objeto simplificar la gestión de las tramitaciones necesarias para la realización de los trabajos que se llevan a cabo en instalaciones técnicas de transporte de energía eléctrica de REE.
- La participación en CORESO, S.A. por un porcentaje del 16,67% por valor de 353 miles €. CORESO, S.A. es una sociedad con domicilio en Bélgica, participada por los principales TSOs europeos, cuyo objeto es ayudar a los operadores de redes de transporte europeos a mantener una seguridad de abastecimiento óptima en Europa, mediante la prestación de servicios de coordinación regional.

REC tiene prohibida por la disposición adicional 23ª de la Ley 54/1997 la realización de actividades distintas de la operación del sistema, el transporte y la gestión de la red de transporte a través de REE, incluida la toma de participación en sociedades que realicen otras actividades.

### **3. MARCO REGULATORIO DE LA ACTIVIDAD DE LA EMPRESA ANALIZADA**

#### **3.1. Aspectos generales.**

El proceso de reforma de la regulación del sector eléctrico supuso la entrada en vigor de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, que deroga la anterior Ley 54/1997, con excepción de algunas de sus disposiciones adicionales, y los desarrollos reglamentarios de esta Ley aprobados desde entonces.

La Ley 24/2013, del Sector Eléctrico, cumple con un doble objetivo; por un lado, integrar en un único texto todas las disposiciones con rango de Ley dispersas en la regulación que se habían publicado para adaptarse a los cambios fundamentales que se produjeron en el sector eléctrico desde la entrada en vigor de la Ley 54/1997, y por otro, incorporar medidas para garantizar la sostenibilidad económica y financiera a largo plazo del sector eléctrico, asegurando el equilibrio estructural entre los ingresos y costes del sistema.

En lo relativo a la regulación de las actividades que desarrolla REE, la Ley 24/2013 mantiene la atribución a la empresa de las actividades de transportista único y operador del sistema, así como de la función de gestor de la red de transporte. Asimismo, la Ley 24/2013 mantiene vigente la estructura societaria para el ejercicio de las citadas actividades, al no derogarse la disposición adicional vigésimo tercera de la Ley 54/1997, que establece la denominación de la sociedad matriz del grupo, RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A., así como la integración en la sociedad filial RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. (REE) de las actividades de transportista único y operador del sistema y gestor de la red de transporte, actividad esta última desempeñada a través de una unidad orgánica específica con la adecuada separación contable y funcional respecto a la actividad de transporte.

Los aspectos más relevantes de la **regulación de las actividades** que desarrolla REE son los siguientes:

- La **actividad de transporte**. La Ley reconoce su carácter de monopolio natural, derivado de la eficiencia económica que proporciona la existencia de una única red.

La retribución de esta actividad es regulada, atendiendo a los principios generales establecidos en la propia Ley, que han sido desarrollados en el Real Decreto 1047/2013, de 27 de diciembre, que establece la metodología para la retribución de la actividad del transporte, y por el Real Decreto 1073/2015, de 27 de noviembre, que modifica algunas disposiciones del citado Real Decreto 1047/2013.

El **modelo retributivo de la actividad de transporte** se completa con la Orden IET/2659/2015, de 11 de diciembre, por la que se aprueban las instalaciones tipo y los valores unitarios de referencia de inversión y de operación y mantenimiento por elemento de inmovilizado que se emplearán en el cálculo de la retribución de las empresas titulares de instalaciones de transporte de energía eléctrica, así como la publicación durante el año 2016 de diversas resoluciones necesarias para su implantación efectiva. De esta forma, la retribución anual de la actividad de transporte para el ejercicio 2016 por la Orden IET/981/2016 ha sido la primera que se ha calculado de acuerdo con nuevo modelo retributivo definido por el Real Decreto 1047/2013.

Los aspectos más relevantes de esta **metodología** son los siguientes:

- Se retribuye la inversión de los activos en servicio no amortizados, considerando el valor neto de los mismos. Los activos en servicio antes de 1998, se retribuyen como una única instalación. Los activos puestos en servicio con posterioridad a 1998 pero con anterioridad al 21 de diciembre de 2014 se valoran a coste de reposición, mientras que los puestos en servicio desde el 1 de enero de 2015 se valoran como la semisuma del valor auditado y del valor calculado aplicando los valores unitarios de inversión que estén vigentes en el periodo regulatorio en que los activos se pongan en marcha. Todo ello sin perjuicio de lo aplicable para las instalaciones singulares.
- El inmovilizado se retribuye considerando un término de amortización constante a lo largo de la vida útil regulatoria de los activos, y un término de retribución financiera aplicando al valor neto de los activos, la tasa de retribución financiera vigente en cada periodo regulatorio.
- Para el primer periodo regulatorio, la tasa de retribución del activo con derecho a retribución a cargo del sistema eléctrico de transporte de energía eléctrica será la media del rendimiento de las Obligaciones del Estado a diez

años en el mercado secundario de los tres meses anteriores a la entrada en vigor del Real Decreto-ley 9/2013 incrementada en 200 puntos básicos (6,503%).

- Se retribuye la operación y mantenimiento de los activos a través de los valores unitarios vigentes en cada periodo regulatorio, salvo para las instalaciones singulares.
  - El incentivo a la disponibilidad podrá oscilar entre el +2,5% / -3,5% de la retribución de la empresa.
  - El sobrecoste derivado de normativas autonómicas o locales específicas no será incluido.
  - El cobro de la retribución de las instalaciones puestas en servicio el año “n” se iniciará desde el 1 de enero del año “n+2”, actualizándose el valor del activo con la tasa de retribución financiera.
  - Se establecen mecanismos de control de la inversión. Así, se limita el volumen máximo de inversión autorizado al 0,065% del PIB. Las empresas transportistas presentarán al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital sus planes de inversión (anual y plurianual) para su aprobación, requiriendo igualmente informe favorable de las Comunidades Autónomas afectadas. Se establece también una limitación de desviaciones frente al estándar establecido, reconociendo sólo parcialmente el sobrecoste, que deberá estar debidamente justificado y auditado.
- La **actividad de operador del sistema eléctrico y gestor de la red de transporte**. La sociedad tiene como función principal garantizar la continuidad y la seguridad del suministro eléctrico y la correcta coordinación del sistema de producción y transporte, ejerciendo sus funciones en coordinación con los operadores y sujetos del Mercado Ibérico de la Energía Eléctrica bajo los principios de transparencia, objetividad e independencia. REE tiene igualmente asignadas las funciones de liquidación, comunicación de pagos y cobros y gestión de garantías, relacionados con la garantía de suministro y con los desvíos efectuados de las unidades de generación y de consumo y es también responsable de los intercambios de energía a corto plazo que tengan por objeto el mantenimiento de las condiciones de calidad y seguridad del suministro.

Además, REE es responsable de la gestión del despacho técnico y económico para el suministro de energía eléctrica de los sistemas eléctricos no peninsulares de Baleares, Canarias, Ceuta y Melilla, así como la función de liquidación de los pagos y cobros resultantes del despacho económico de la generación en estos sistemas.

- En 2015 REE se certificó como gestor de la red de transporte del sistema eléctrico español, según lo previsto en el artículo 31.1 de la Ley 24/2013, tras la

publicación en el “*Diario Oficial de la Unión Europea*” de 12 de febrero de 2015 de la Notificación del Gobierno español con arreglo al artículo 10, apartado 2, de la Directiva 2009/72/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las normas comunes para el mercado interior de la electricidad, con respecto a la designación de REE como gestor de la red de transporte en España.

- Por otra parte, en el año 2015 se llevó a cabo la transmisión al operador del sistema del proyecto de la Central Hidroeléctrica de Bombeo Soria-Chira de 200 MW en Gran Canaria, exigido por la Orden IET /728/2014, de 28 de abril.

### 3.2. Retribución de la red de transporte para el año 2016.

En la Orden IET/981/2016, de 15 de junio, por la que se establece la retribución de las empresas titulares de instalaciones de transporte de energía eléctrica para el año 2016, de acuerdo con la metodología de cálculo de la retribución de la actividad del transporte de energía eléctrica que establece el Real Decreto 1047/2013, de 27 de diciembre, la retribución para el año 2016 de las cuatro empresas titulares de instalaciones de transporte de energía eléctrica ascendió a 1.709.997.833 €, según se detalla en el cuadro siguiente. El 98,32% de la retribución total de la actividad es de REE.

**Cuadro 1:** Retribución de las empresas que realizan la actividad de transporte en 2016 (€)

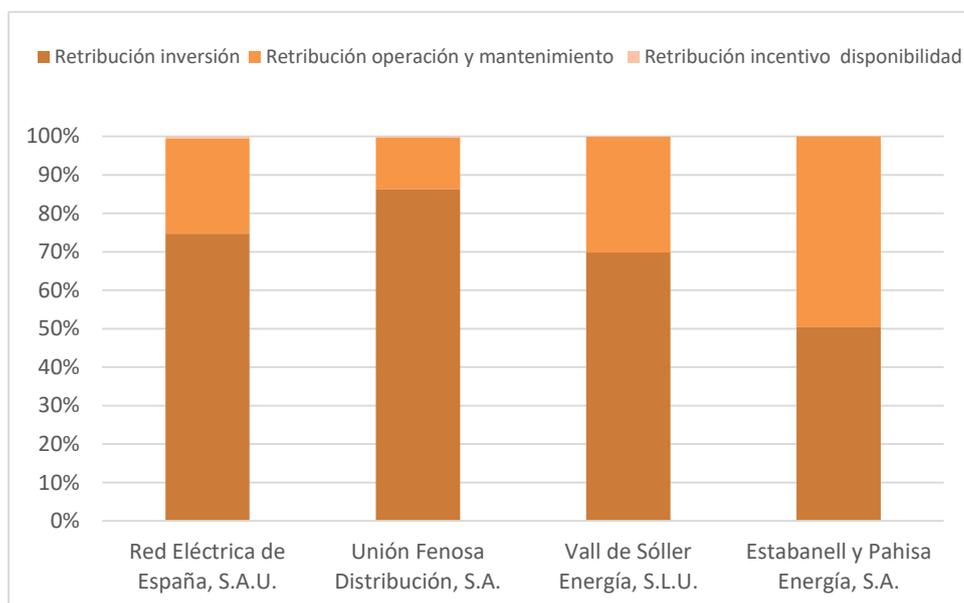
	Retribución inversión	Retribución operación y mantenimiento	Retribución incentivo disponibilidad	Retribución total
Red Eléctrica de España, S.A.U.	1.255.468.240	418.428.191	7.417.871	<b>1.681.314.302</b>
Unión Fenosa Distribución, S.A.	24.005.170	3.714.421	92.479	<b>27.812.070</b>
Vall de Sóller Energía, S.L.U.	462.134	199.439	532	<b>662.105</b>
Estabanell y Pahisa Energía, S.A.	105.430	103.926	0	<b>209.356</b>
<b>Total</b>	<b>1.280.040.974</b>	<b>422.445.977</b>	<b>7.510.882</b>	<b>1.709.997.833</b>

Fuente: Orden IET/981/2016, de 15 de junio.

En 2016, REE tuvo una retribución por inversión de 1.255.468.240 € (74,7% de su retribución total), una retribución para la operación y mantenimiento de 418.428.191 € (24,9%) y un incentivo a la disponibilidad de 7.417.871 € (0,4%).

**Cuadro 2:** Retribución total de la red de transporte para el año 2016 en porcentaje (%)

	Retribución inversión	Retribución operación y mantenimiento	Retribución incentivo disponibilidad	Retribución total
Red Eléctrica de España, S.A.U.	74,7%	24,9%	0,4%	<b>100,0%</b>
Unión Fenosa Distribución, S.A.	86,3%	13,4%	0,3%	<b>100,0%</b>
Vall de Sóller Energía, S.L.U.	69,8%	30,1%	0,1%	<b>100,0%</b>
Estabanell y Pahisa Energía, S.A.	50,4%	49,6%	0,0%	<b>100,0%</b>



Fuente: Orden IET/981/2016, de 15 de junio y elaboración propia

#### 4. INFORMACIÓN DEL BALANCE DE SITUACIÓN (2013-2016)

El balance de situación de REE, a 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, se detalla en el cuadro 3.

**Cuadro 3:** Balance de situación de REE a cierre de los ejercicios 2013 a 2016

RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U.									
BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2013	%	31/12/2014	%	31/12/2015	%	31/12/2016	%	% Variac. año anterior
(miles de euros)									
<b>Activo no corriente</b>	<b>8.583.599</b>	92,1	<b>8.659.204</b>	87,5	<b>8.641.240</b>	87,1	<b>8.538.607</b>	88,4	-1,2
Inmovilizado intangible	2.010	0,0	1.128	0,0	293	0,0	116	0,0	-60,4
Inmovilizado tangible	8.479.099	91,0	8.535.404	86,3	8.507.082	85,7	8.404.936	87,0	-1,2
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p	2.509	0,0	2.509	0,0	2.509	0,0	2.528	0,0	0,8
Otras Inversiones financieras no corrientes	3.772	0,0	7.742	0,1	41.259	0,4	38.011	0,4	-7,9
Activos por impuesto diferido	96.209	1,0	112.421	1,1	90.097	0,9	93.016	1,0	3,2
Periodificaciones a largo plazo	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	
<b>Activo corriente</b>	<b>734.523</b>	7,9	<b>1.233.309</b>	12,5	<b>1.279.585</b>	12,9	<b>1.122.828</b>	11,6	-12,3
Existencias	44.773	0,5	43.771	0,4	39.160	0,4	37.171	0,4	-5,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	484.475	5,2	905.025	9,1	961.235	9,7	900.925	9,3	-6,3
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	0	0,0	5.678	0,1	0	0,0	0	0,0	
Otras inversiones financieras a c/p	4.955	0,1	6.969	0,1	4.497	0,0	4.676	0,0	4,0
Periodificaciones a corto plazo	23.438	0,3	6.936	0,1	5.157	0,1	14.734	0,2	185,7
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	176.882	1,9	264.930	2,7	269.536	2,7	165.322	1,7	-38,7
<b>ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO</b>	<b>9.318.122</b>	100,0	<b>9.892.513</b>	100,0	<b>9.920.825</b>	100,0	<b>9.661.435</b>	100,0	-2,6
<b>Patrimonio neto</b>	<b>1.488.167</b>	16,0	<b>1.704.450</b>	17,2	<b>1.860.977</b>	18,8	<b>1.883.418</b>	19,5	1,2
Fondos propios	1.241.038	13,3	1.399.549	14,1	1.483.102	14,9	1.533.803	15,9	3,4
Capital suscrito	800.006	8,6	800.006	8,1	800.006	8,1	800.006	8,3	0,0
Prima de emisión	54.319	0,6	54.319	0,5	54.319	0,5	54.319	0,6	0,0
Reservas	258.178	2,8	373.514	3,8	557.497	5,6	627.216	6,5	12,5
Resultado del ejercicio	463.260	5,0	613.460	6,2	548.198	5,5	586.015	6,1	6,9
(Dividendo a cuenta)	-334.725	-3,6	-441.750	-4,5	-476.918	-4,8	-533.753	-5,5	11,9
Ajustes por cambio de valor	-45.679	-0,5	-19.839	-0,2	9.184	0,1	-13.489	-0,1	-246,9
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	292.808	3,1	324.740	3,3	368.691	3,7	363.104	3,8	-1,5
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>6.064.624</b>	65,1	<b>6.091.029</b>	61,6	<b>5.379.057</b>	54,2	<b>6.008.759</b>	62,2	11,7
Provisiones a l/p	80.794	0,9	102.353	1,0	81.043	0,8	90.958	0,9	12,2
Deudas a l/p	1.662.585	17,8	1.578.129	16,0	1.512.909	15,2	1.376.091	14,2	-9,0
Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	3.502.438	37,6	3.713.161	37,5	3.073.286	31,0	3.853.678	39,9	25,4
Pasivos por impuesto diferido	795.182	8,5	673.761	6,8	688.194	6,9	664.407	6,9	-3,5
Periodificaciones a l/p	23.625	0,3	23.625	0,2	23.625	0,2	23.625	0,2	0,0
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1.765.331</b>	18,9	<b>2.097.034</b>	21,2	<b>2.680.791</b>	27,0	<b>1.769.258</b>	18,3	-34,0
Provisiones a corto plazo	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	
Deudas a c/p	716.273	7,7	1.055.171	10,7	769.635	7,8	621.358	6,4	-19,3
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	745.331	8,0	808.515	8,2	1.471.327	14,8	865.196	9,0	-41,2
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	291.909	3,1	220.628	2,2	429.352	4,3	273.723	2,8	-36,2
Periodificaciones a c/p	11.818	0,1	12.720	0,1	10.477	0,1	8.981	0,1	-14,3

Fuente: Cuentas anuales de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U.

#### 4.1. Estructura del Activo

El peso del activo no corriente, es de un 88,4% del activo total a 31 de diciembre de 2016, con 8.404.936 miles € en activos fijos.

##### ***Inmovilizado intangible***

La sociedad transportista posee un *inmovilizado intangible* de 116 miles €, que representa una cantidad muy poco significativa del activo total para todos los ejercicios del período analizado. REE incluye en este apartado dos tipos de activos: las aplicaciones informáticas, cuya amortización se realiza linealmente en un período de 3 - 5 años desde la entrada en explotación de cada programa informático; y por otro lado, los desarrollos, que comprende los gastos de desarrollo directamente atribuibles al diseño y realización de pruebas de programas informáticos nuevos o mejorados que sean identificables, únicos y susceptibles de ser controlados por la empresa, reconociéndose como activos intangibles aquéllos que consigan que el proyecto vaya a tener éxito, viabilidad técnica y comercial, y sus costes puedan estimarse de forma fiable. Los gastos que no cumplan con los criterios anteriormente señalados se consideran gasto desde el mismo instante en que se incurran. Los gastos de desarrollo se capitalizan y se amortizan desde su puesta en servicio de manera lineal durante un período no superior a 5 años.

A 31 de diciembre de 2016, REE tiene prácticamente la totalidad de los activos intangibles amortizados por un importe de 18.499 miles € del coste total de 18.615 miles €, es decir el 99,4% del total.

##### ***Inmovilizado material***

El Inmovilizado material está compuesto por:

- (i) Instalaciones técnicas de la red de transporte eléctrico, las cuales incluyen a su vez<sup>2</sup>:
  - a. Líneas de transporte
  - b. Subestaciones de transporte
  - c. Transformadores
  - d. Centros de control
  - e. Otros elementos
  - f. Otras instalaciones

---

<sup>2</sup> Según el desglose relacionado en la información contable de la Circular 5/2009, y que se corresponde con carácter general con la tipología de instalaciones técnicas que forman parte del inmovilizado material de la transportista eléctrica.

- (ii) Inmovilizado material en curso y anticipos, que se corresponde con instalaciones técnicas de transporte de energía eléctrica que están en fase de desarrollo y construcción; y,
- (iii) Terrenos y construcciones y Otros elementos de explotación (utillaje, mobiliario, etc.).

El artículo 34 de la Ley 24/2013, del Sector Eléctrico, define las instalaciones que componen la red de transporte de energía eléctrica en España, diferenciando entre la *red de transporte primario* y la *red de transporte secundario*, de la siguiente manera:

- (i) Instalaciones técnicas de la red de transporte primario eléctrico, las cuales incluyen a su vez:
  - a. Parques de subestaciones con tensiones nominales  $\geq 380$  kV;
  - b. Transformadores de AT  $\geq 380$  kV;
  - c. Líneas aéreas o subterráneas de AT  $\geq 380$  kV;
  - d. Instalaciones de interconexión internacional;
  - e. Interconexiones con los sistemas eléctricos de los territorios no peninsulares;
- (ii) Instalaciones técnicas de la red de transporte secundario eléctrico, las cuales incluyen a su vez:
  - a. Parques de subestaciones con tensiones nominales  $\geq 220$  kV;
  - b. Transformadores de tensión nominal  $\geq 220$  kV;
  - c. Líneas aéreas o subterráneas de tensión nominal  $\geq 220$  kV;
  - d. Otras instalaciones (líneas, parques y transformadores y otros elementos) con tensiones nominales  $\geq 220$  kV no incluidas en la red primaria.
  - e. Otras instalaciones de tensiones nominales  $< 220$  kV que cumplan funciones de transporte.
  - f. En los sistemas eléctricos de los territorios no peninsulares tendrán la consideración de red de transporte secundario, todas aquellas instalaciones de tensión  $\geq 66$  kV, así como las interconexiones entre islas que por su nivel de tensión no sean consideradas de transporte primario.
- (iii) Todos aquellos activos de comunicaciones, protecciones, control, servicios auxiliares eléctricos o no, necesarios para el adecuado funcionamiento de las instalaciones de la red de transporte.
- (iv) Inmovilizado material en curso y anticipos, que se corresponde con instalaciones técnicas de transporte de energía eléctrica que están en fase de desarrollo y construcción; y,

- (v) Terrenos y construcciones y Otros elementos de explotación (utillaje, mobiliario, etc.).

El *inmovilizado material*<sup>3</sup> representa el 87% del activo total. Está compuesto principalmente por los terrenos, construcciones<sup>4</sup>, instalaciones técnicas<sup>5</sup>, otras instalaciones<sup>6</sup> (maquinaria, utillaje, mobiliario, equipos informáticos, elementos de transporte) y el inmovilizado en curso.

En la memoria explicativa de las cuentas anuales de 2016, en relación con los componentes del inmovilizado material, REE señala que el inmovilizado material está compuesto principalmente por instalaciones técnicas de energía eléctrica y están valorados, según el caso, al coste de construcción o coste de adquisición menos la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro, si las hubiera. Las cuentas anuales de REE del ejercicio 2013 recogieron la actualización de balances realizada acogándose a la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, sobre el balance cerrado a 31 de diciembre de 2012.

De la información disponible en la memoria explicativa de las cuentas anuales de 2013 de REE, el efecto de la actualización de balances en 2013, como primer año de aplicación, supuso un incremento del inmovilizado material de 108,937 miles €, que representa un 1,5% del inmovilizado material a cierre de dicho ejercicio (8.479,1 M€).

En el cuadro siguiente se representan los componentes del inmovilizado material de REE, con los valores netos contables de los últimos 4 ejercicios tras la revalorización de balance en 2013, descontando un deterioro de valor de las instalaciones técnicas por importe de 116.583 miles € que se ha mantenido en los tres últimos ejercicios.

---

<sup>3</sup> REE aprobó en la Junta General de su socio único la actualización de balances, siguiendo los criterios establecidos en la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, lo que supuso una revalorización del inmovilizado material por importe de 108,937 miles €, principalmente en la rúbrica de « instalaciones técnicas de transporte ».

<sup>4</sup> Vida útil estimada de 10 a 50 años, con coeficiente de amortización lineal anual del 2%-10%.

<sup>5</sup> Vida útil estimada de 12 a 40 años, con coeficiente de amortización lineal anual del 2,5%-8,33%.

<sup>6</sup> Vida útil estimada de 4 a 25 años, con coeficiente de amortización lineal anual del 4%-25%.

**Cuadro 4:** Componentes del inmovilizado material de REE en miles € y en porcentaje

Miles de euros

	2013	2014	2015	2016
Terrenos y construcciones	4.856	4.665	4.473	4.282
Instalaciones técnicas de energía eléctrica	7.528.155	7.849.109	7.765.966	7.875.643
Otras instalaciones, maquinaria, utillaje, mobiliario, etc.	37.986	33.471	46.336	49.817
Instalaciones técnicas de energía eléctrica en curso	992.228	736.879	774.720	548.717
Inmovilizado en curso y anticipos	23.310	27.863	32.170	43.060
<b>SUBTOTAL</b>	<b>8.586.535</b>	<b>8.651.987</b>	<b>8.623.665</b>	<b>8.521.519</b>
Deterioro de valor de instalaciones	-107.436	-116.583	-116.583	-116.583
<b>TOTAL VALOR NETO CONTABLE</b>	<b>8.479.099</b>	<b>8.535.404</b>	<b>8.507.082</b>	<b>8.404.936</b>

En porcentaje (%)

	2013	2014	2015	2016
Terrenos y construcciones	0,06%	0,05%	0,05%	0,05%
Instalaciones técnicas de energía eléctrica	88,78%	91,96%	91,29%	93,70%
Otras instalaciones, maquinaria, utillaje, mobiliario, etc.	0,45%	0,39%	0,54%	0,59%
Instalaciones técnicas de energía eléctrica en curso	11,70%	8,63%	9,11%	6,53%
Inmovilizado en curso y anticipos	0,27%	0,33%	0,38%	0,51%
<b>SUBTOTAL</b>	<b>101,27%</b>	<b>101,37%</b>	<b>101,37%</b>	<b>101,39%</b>
Deterioro de valor de instalaciones	-1,27%	-1,37%	-1,37%	-1,39%
<b>TOTAL VALOR NETO CONTABLE</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Cuentas anuales auditadas de REE y Circular 5/2009 de la CNMC

Los movimientos de traspasos de “en curso” a “explotación” durante el ejercicio 2016 por valor de 621.222 miles €, corresponden principalmente a líneas, subestaciones y sistemas de comunicación y control por importe de 597.662 miles € (96,2% del total) y el resto por valor de 23.560 miles €, corresponde a otras instalaciones, maquinaria, utillaje, mobiliario y otro inmovilizado.

En el cuadro siguiente, se muestra el porcentaje de amortización contable de cada tipo de inmovilizado material en explotación a cierre de los últimos tres ejercicios.

**Cuadro 5:** Porcentaje de amortización contable de los elementos del inmovilizado material de REE (2013-2016)

	2013	2014	2015	2016
Terrenos y construcciones	46,77%	48,87%	50,97%	53,06%
Instalaciones técnicas de energía eléctrica	36,06%	37,32%	39,79%	41,53%
Otras instalaciones, maquinaria, utillaje, mobiliario, etc.	73,73%	77,86%	73,42%	74,82%

Fuente: Cuentas anuales auditadas de REE y Circular 5/2009 de la CNMC

A 31 de diciembre de 2016, la sociedad transportista tiene totalmente amortizados contablemente elementos de inmovilizado material por importe de 1.445.304 miles € (1.385.350 miles € a 31/12/2015), de los cuales 1.335.823 miles €, corresponden a instalaciones técnicas (1.282.531 miles € a 31/12/2015). Es decir, el 10% del

inmovilizado material y el 9,9% de las instalaciones técnicas de REE a 31 de diciembre de 2016, están totalmente amortizadas contablemente.

Todos los datos anteriores se han calculado a partir de datos contables, y son distintos a la vida útil restante que las instalaciones puedan tener reconocida a efectos de retribución, así como a la vida útil restante que las instalaciones puedan presentar a nivel técnico, en función de su estado de conservación.

Al 31 de diciembre de 2016 REE tiene recogido en “salidas, bajas, reducciones y saneamientos” la cantidad de 34.603 miles €, que se debe principalmente a la revisión del valor de compraventa de activos de transporte que fueron adquiridos a empresas distribuidoras de energía eléctrica, en ejercicios anteriores, según las condiciones de los acuerdos firmados.

Por último, el valor de la base de activos regulatoria a 31 de diciembre de 2014 considerada para calcular la retribución financiera y la retribución por amortización de REE fue, de acuerdo con los cálculos de esta Comisión, un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** superior al inmovilizado neto contable a dicha fecha.

### ***Inversiones en inmovilizado material***

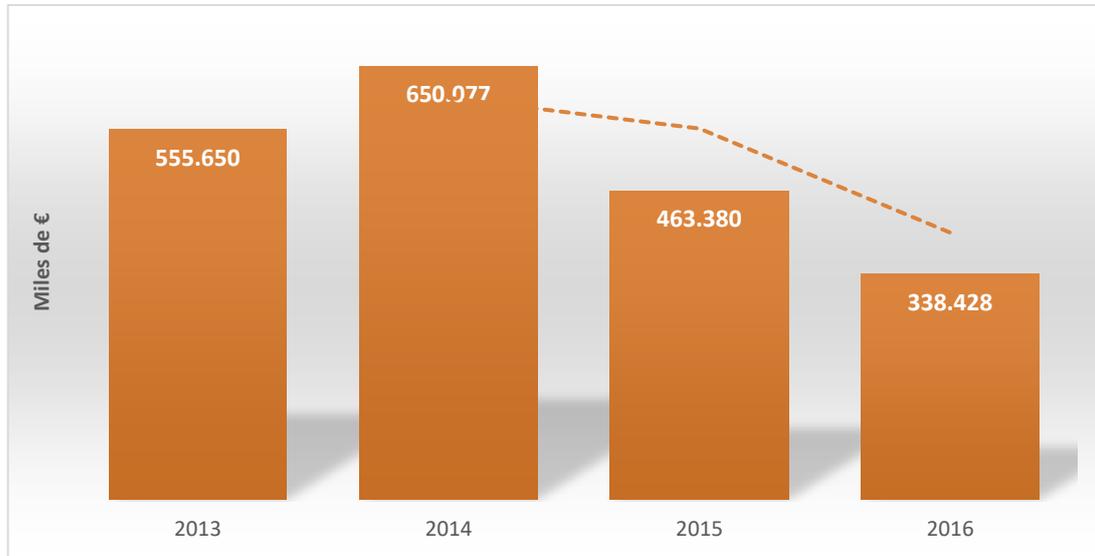
Las inversiones en Inmovilizado material de REE se han calculado a efectos de este informe, del estado de flujos de efectivo.

La inversión material de REE ha disminuido a lo largo del periodo de análisis (2013-2016). En este contexto, la demanda en barras de central en España ha pasado de 281,2 TWh en 2008 a 258,1 TWh en 2014 (-8,2%), y que aunque ha aumentado ligeramente en 2015 y 2016 (hasta situarse ese año en 265,1 TWh), sigue estando por debajo de la demanda en barras de central de 2008<sup>7</sup>.

**Cuadro 6:** Inversión material de REE en miles € y tasas de variación (%)

	Inversión material de REE (miles €)	Tasa de variación
2013	555.650	-22,9%
2014	650.077	17,0%
2015	463.380	-28,7%
2016	338.428	-27,0%

<sup>7</sup> Adicionalmente, la demanda instantánea peninsular máxima histórica se alcanzó en 2007 con 45.450 MW, situándose en 2016 en 40.489 MW (-11% respecto al máximo histórico).



Fuente: Estado de flujos de efectivo de las cuentas anuales de REE y SICSE – Circular 5/2009

Nota: En la gráfica se representa la línea de tendencia, calculada como media móvil de dos periodos.

### ***Inversiones en empresas del grupo y asociadas***

En 2016, las *inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo* suponen un peso muy poco relevante del activo no corriente con un 0,026 % del activo total. El saldo total alcanza los 2.528 miles €, formado por dos principales componentes:

- Instrumentos del patrimonio*, donde el transportista, REE, pone de manifiesto en la memoria de cuentas anuales de 2016, la participación directa en un 50% en la Sociedad Interconexión Eléctrica Francia-España, S.A.S (INELFE), con domicilio en París por valor de 1 M€ (ver gráfico 2).
- Otros activos financieros*, donde REE registra un saldo de 1.528 miles € que corresponde a fianzas entregadas por REE a REC por los contratos de arrendamiento de inmuebles suscritos con la compañía matriz.

### ***Otras inversiones financieras no corrientes***

El epígrafe de *Otras inversiones financieras no corrientes* se mantiene en el 0,4% del activo total y se corresponde con:

- Instrumentos del patrimonio*, recoge la participación en dos sociedades, ACEFAT, A.I.E., por un porcentaje del 14,29% (132 miles €) y en CORESO, S.A., por un porcentaje del 16,67% (353 miles €).
- Créditos a terceros*, recoge el saldo de créditos concedidos por REE a su personal con vencimiento a largo plazo por un importe de 3.381 miles €. Estos créditos han devengado intereses a tipo variable referenciados al

Euribor más un diferencial, de acuerdo con las condiciones recogidas en el convenio colectivo.

- c) Instrumentos financieros derivados<sup>8</sup>, recoge un saldo de 28.742 miles € que corresponde al valor de los instrumentos financieros derivados de cobertura de flujos de caja.
- d) Otros activos financieros, corresponden fundamentalmente a fianzas y depósitos constituidos por REE con un saldo de 5.403 miles €. El incremento en 2016 se debe al depósito de garantías aportado por REE como Operador del Sistema Eléctrico Español en relación con la gestión de la interconexión entre España y Portugal, de acuerdo con la Circular 2/2014, de 12 de marzo, de la CNMC, por la que se establece la metodología relativa al acceso a las infraestructuras transfronterizas, incluidos los procedimientos para asignar capacidad y gestionar la congestión, así como la metodología relativa a la prestación de servicios de equilibrio entre sistemas gestionados por distintos operadores del sistema.

### **Activo circulante**

El activo circulante es una masa patrimonial que representa el 11,6% del *activo total*. Las partidas de *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* y *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes* son las partidas principales que forman el activo circulante con 900.925 € (9,3%) y 165.322 € (1,7%).

## **4.2. Patrimonio Neto**

A 31 de diciembre de 2016, el importe de patrimonio neto es de 1.883.418 miles € (el 19,5% del activo total), creciendo un 1,2% con respecto al ejercicio anterior, cuyo desglose se detalla en el cuadro 3 sobre el balance de situación de REE.

Los fondos propios se componen de un *capital social* de 800.006 miles € que no ha sufrido modificación desde la constitución de la sociedad, una *prima de emisión* de 54.319 miles €, siendo esta reserva de libre disposición, un fondo de *reservas legales y voluntarias* de 627.216 miles € (+12,5%), el *resultado del ejercicio* positivo de 586.015 miles € (+6,9%) y, un *dividendo a cuenta* que minora los fondos propios de 533.753 miles € (+11,9%), que representa el 91% del beneficio neto del ejercicio 2016.

En los cuadros 7 y 8 se presenta el accionista único de REE y, por otro lado, los principales accionistas significativos que publica la CNMV de la sociedad matriz del grupo REC a fecha 31 de diciembre de 2016 (ver gráficos 1 y 2)

---

<sup>8</sup> REE tiene contratados dos tipos de instrumentos financieros derivados: Swaps de cobertura de tipo de interés y *Cross Currency Swaps* o de cobertura de tipo de cambio.

**Cuadro 7:** Accionista único de REE

Accionista	nº de acciones	Valor nominal (€)	Capital social (€)	% de participación
REC	400.003.000	2	800.006.000	100,00%
<b>Total</b>	<b>400.003.000</b>		<b>800.006.000</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Cuentas anuales auditadas de REE a 31/12/2016.

**Cuadro 8:** Principales accionistas de REC, la sociedad matriz del grupo REC

Accionistas	nº de acciones	Valor nominal (€)	Capital social (€)	% de participación
SEPI- Sociedad Estatal de Participaciones Industriales	108.216.000	0,5	54.108.000	20,00%
TCI FUND MANAGEMENT LIMITED	26.999.892	0,5	13.499.946	4,99%
THE CHILDREN'S INVESTMENT MASTER FUND	21.394.303	0,5	10.697.152	3,95%
FIDELITY INTERNATIONAL LIMITED	5.513.605	0,5	2.756.803	1,02%
FREE FLOAT - OTROS	378.956.200	0,5	189.478.100	70,04%
<b>Total</b>	<b>541.080.000</b>		<b>270.540.000</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: CNMV y elaboración propia. Principales accionistas a fecha 31/12/2016

Los ajustes por cambio de valor por importe de -13.489 miles €, representan el 0,1% del activo total. Este epígrafe recoge las variaciones de valor producidas por operaciones de cobertura de los instrumentos financieros derivados designados como de cobertura de flujos de efectivo (-77.291 miles €). Además, este epígrafe recoge ingresos fiscales, correspondientes a deducciones y bonificaciones a distribuir en varios ejercicios (+63.802 miles €).

Finalmente, dentro del *patrimonio neto* se incluyen las *subvenciones, donaciones y legados recibidos* por importe de 363.104 miles €. Del análisis de las cuentas de la sociedad se desprende que este último importe corresponde en su totalidad a subvenciones no reintegrables concedidas tanto por diferentes organismos oficiales como provenientes de acuerdos con terceros, cuya finalidad es la financiación de bienes de inmovilizado material propiedad de REE. En 2015, el epígrafe de altas se debe a la subvención recibida por el proyecto de interconexión eléctrica entre España y Francia (Sta. Llogaia-Baixas), proyecto que REE realizó conjuntamente con RTE, a través de INELFE. La subvención se concedió por un importe máximo de 112,5 millones de euros de los que en 2015 se recibió el último cobro por valor de 56,35 millones de euros. En 2016, este epígrafe tuvo como altas un importe de casi 8 millones de euros.

El importe de subvenciones, donaciones y legados recibidos a 31 de diciembre de 2016, representa un 4,6% del valor neto contable de las instalaciones técnicas de energía eléctrica a la misma fecha. Este importe es significativamente inferior al de las empresas de distribución eléctrica, en las que el porcentaje asciende al 24%, debido a la diferente naturaleza de la actividad del transporte, en la que no hay un volumen tan significativo de instalaciones financiadas ni cedidas por terceros.

### 4.3. Estructura del Pasivo

El *pasivo no corriente* registra un saldo de 6.008.759 miles €, lo que supone el 62,2% del activo total. Los pasivos a largo plazo se componen de seis tipos de pasivos: “*provisiones*”<sup>9</sup> que representan el 0,9% del activo total (90.958 miles €); “*deudas con entidades de crédito*” que representan el 14,2% del activo total (1.376.091 €), “*deudas con empresas del grupo y asociadas*” por valor de 3.853.678 miles € (39,9% del activo total); los “*pasivos por impuesto diferido*” por valor de 664.407 miles € (6,9% del activo total); y las “*periodificaciones*” por valor de 23.625 miles € (0,2% del activo total).

Cabe señalar que la deuda con entidades de crédito ha disminuido un 9% con respecto al ejercicio anterior, mientras que ha aumentado un 39% la deuda con empresas del grupo y asociadas.

El *pasivo corriente* arroja un saldo de 1.769.258 miles € que corresponde a:

- Deudas con entidades de crédito (14,2% del activo total).
- Deudas con empresas del grupo y asociadas (9% del activo total).
- Operaciones de tráfico comercial<sup>10</sup> (2,8% del activo total).
- Periodificaciones (0,1% del activo total).

El *fondo de maniobra*<sup>11</sup> de la sociedad es negativo en 2015 y en 2016, siendo de -1.401.206 € y de -646.430 €, respectivamente.

El siguiente cuadro 9 muestra la *deuda neta* de REE a lo largo del periodo de análisis (2013-2016). A 31/12/2016, la deuda neta asciende a 6.551 millones €.

**Cuadro 9:** Deuda neta de REE para el período (2013-2016), en miles de euros

	2013	2014	2015	2016
Deuda financiera neta (sin provisiones)	6.449.745	6.890.046	6.557.621	6.551.001

Fuente: Cuentas anuales de REE.

El 74,57% de la deuda total es a largo plazo. En el cuadro 9.bis se muestra el detalle de vencimientos de la deuda financiera a largo plazo de 2017-2021 y siguientes.

<sup>9</sup> Se corresponden con « provisiones de personal » (55.004 miles €) y « otras provisiones » (35.954 miles €). Las primeras se componen principalmente de compromisos futuros de seguro médico del personal asumidos por REE desde el momento en que se jubilen, calculados bajo estudios actuariales realizados por un experto independiente.

<sup>10</sup> El período medio de pago a los proveedores de REE es de 46,9 días para 2016.

<sup>11</sup> Diferencia entre el activo y pasivo corriente de la sociedad.

**Cuadro 9.bis:** Vencimientos de la deuda financiera a largo plazo de REE a 31/12/2016

	2017	2018	2019	2020	2021	Años posteriores	Ajustes de valoración	Total
Deudas con entidades de crédito	86.277	79.183	77.099	84.633	278.660	789.281	-391	<b>1.394.742</b>
Deudas con empresas del grupo	865.364	599.400	284.100	720.762	465.000	1.827.169	-42.759	<b>4.719.036</b>
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	-	150	-	<b>150</b>
Acreedores comerciales y otras deudas	808.675	-	-	-	-	-	-	<b>808.675</b>
<b>Total</b>	<b>1.760.316</b>	<b>678.583</b>	<b>361.199</b>	<b>805.395</b>	<b>743.660</b>	<b>2.616.600</b>	<b>-43.150</b>	<b>6.922.603</b>

Fuente: Cuentas anuales de 2016 de REE.

Durante el ejercicio 2016, según la memoria de las cuentas auditadas, el tipo medio de interés de las deudas con entidades de crédito ha sido de 1,86%, teniendo en cuenta las coberturas (2,35% en 2015).

A 31 de diciembre de 2016, el 68,17% de la deuda total es con empresas del grupo y asociadas. Ascende a 4.718,8 M€, y se descompone en deuda intragrupo a largo plazo (3.853,6 M€) y deuda intragrupo a corto plazo (865,2 M€).

En el cuadro 10 se muestran los principales contratos de financiación suscritos por REE con empresas de su grupo, según la información disponible en la nota 25 de la memoria de las cuentas auditadas.

**Cuadro 10:** Contratos de financiación de REE a 31/12/2016

Empresa	Empresas del grupo con las que tiene contratos de financiación	Tipo de interés, plazo o vencimiento e importe inicial de la financiación	Importe dispuesto a 31/12/2016
REE	RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A. (REC)	Préstamo suscrito con REC en 2016 con vencimiento en en 2021, devengando un tipo de interés del 2,48%, por importe inicial de 425 M€.	El importe del préstamo es de 425 M€.
	RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A. (REC)	Póliza de crédito a corto plazo suscrita con REC por un importe de 650 M€ , siendo el tipo medio del período del 0,36%.	El importe dispuesto de la póliza de crédito es de 528,524 M€
	RED ELÉCTRICA INTERNACIONAL, S.A.U. (REI)	Póliza de crédito a corto plazo suscrita con REI por un importe de 100 M€ , siendo el tipo medio del período del 0,37%.	El importe dispuesto de la póliza de crédito es de 8,176 M€.
	RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS DE TELECOMUNICACIÓN, S.A.U. (REINTEL)	Póliza de crédito a corto plazo suscrita con REINTEL por un importe de 50 M€ , siendo el tipo medio del período del 0,36%.	El importe dispuesto de la póliza de crédito es de 12,404 M€.
	RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA FINANCE, B.V. (RBV)	Préstamo suscrito con RBV por importe de 430 M\$ americanos, equivalentes a 407,931 M€. Este préstamo se ha suscrito simultáneamente y con condiciones similares a las emisiones de bonos realizadas por RBV, garantizadas solidariamente por REE y REC, en el mercado de cotizaciones privadas de Estados Unidos (USPP) y su vencimiento se extiende desde 2020 hasta 2035. El tipo medio de interés de estas deudas en el ejercicio ha sido del 4,23%. con coberturas.	El importe del préstamo es de 407,931 M€.
	RED ELÉCTRICA FINANCIACIONES, S.A.U. (REF)	Préstamos suscritos con REF desde 2010 por importe nominal de 3.023,5 M€ a 2016. Estos diferentes préstamos se han suscrito simultáneamente y con condiciones similares a las emisiones de bonos en el euromercado realizadas por REF, garantizadas solidariamente por REE y REC , en el marco del programa de emisión de deuda <i>Guaranteed Euro Medium Term Note Programme</i> (EMTN), y sus vencimientos se extienden desde 2018 hasta 2029. El tipo de interés de esta deuda en 2016 ha sido de 3,465%.	El importe de los préstamos es de 3.023,5 M€.
	RED ELÉCTRICA FINANCIACIONES, S.A.U. (REF)	Contrato de crédito suscrito con REF por importe de 1.000 M€. Este crédito se suscribió simultáneamente y con condiciones similares a las emisiones de pagarés en el euromercado , realizadas por REF, garantizadas solidariamente por REE y REC , en el marco del programa de emisión de pagarés <i>Euro Commercial Paper Programme</i> (Programa ECP) con vencimiento en 2017. El tipo medio de interés de esta deuda ha sido del 0,01%.	El importe de crédito dispuesto es de 200,064 M€.
	RED ELÉCTRICA FINANCIACIONES, S.A.U. (REF)	Póliza de crédito a corto plazo suscrita en 2016 por importe de 25 M€ con un tipo medio de interés del período del 0,41%.	El importe dispuesto es de 8,097 M€.
	REDCOR REASEGUROS, S.A.U. (REDCOR)	Préstamos suscritos con REDCOR por importe de 40 M€, siendo el tipo de interés medio del período del 1,63%.	El importe es de 40 M€.
REDCOR REASEGUROS, S.A.U. (REDCOR)	Contrato de crédito en cuenta corriente a corto plazo suscrito con REDCOR por importe de 75 M€. El tipo de interés de esta póliza en el ejercicio 2016 ha sido del 0,34%.	El importe dispuesto ha sido de 8,141 M€.	

Fuente: Cuentas anuales de 2016 de REE y elaboración propia.

## 5. INFORMACIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (2013-2016)

En el cuadro 11 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias para los cuatro ejercicios analizados.

**Cuadro 11:** Cuenta de resultados de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. (2013-2016)

RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U.									
CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 de diciembre de 2013	%	1 enero a 31 de diciembre de 2014	%	1 enero a 31 de diciembre de 2015	%	1 enero a 31 de diciembre de 2016	%	% Var sb año anterior
(miles de euros)									
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>									
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>1.701.723</b>	100,0	<b>1.783.922</b>	100,0	<b>1.823.686</b>	100,0	<b>1.803.764</b>	100,0	-1,1%
2. Trabajos realizados por la empresa para su activo	15.153	0,9	13.952	0,8	15.736	0,9	32.596	1,8	107,1%
3. Otros ingresos de explotación	15.364	0,9	8.337	0,5	13.371	0,7	22.207	1,2	66,1%
4. Aprovisionamientos	-50.734	-3,0	-47.350	-2,7	-47.370	-2,6	-38.314	-2,1	-19,1%
5. Gastos de personal	-122.333	-7,2	-128.505	-7,2	-133.566	-7,3	-137.048	-7,6	2,6%
6. Otros gastos de explotación	-288.668	-17,0	-287.844	-16,1	-291.983	-16,0	-277.713	-15,4	-4,9%
7. Amortización del inmovilizado	-422.343	-24,8	-441.300	-24,7	-468.996	-25,7	-483.174	-26,8	3,0%
8. Imputación subvenciones inmovilizado no financiero y otras	13.200	0,8	13.651	0,8	17.221	0,9	18.017	1,0	4,6%
9. Excesos de provisiones	1.429	0,1	1.637	0,1	3	0,0	0	0,0	-100,0%
10. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	187	0,0	-9.146	-0,5	5	0,0	79	0,0	1480,0%
<b>A1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>862.978</b>	50,7	<b>907.354</b>	50,9	<b>928.107</b>	50,9	<b>940.414</b>	52,1	1,3%
11. Ingresos financieros	30.487	1,8	27.633	1,5	16.467	0,9	7.747	0,4	-53,0%
12. Gastos financieros	-236.541	-13,9	-210.285	-11,8	-195.559	-10,7	-170.233	-9,4	-13,0%
13. Diferencias de cambio	-5	0,0	6	0,0	11	0,0	-27	0,0	-345,5%
14. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0,0	0	0,0	-730	0,0	0	0,0	-100,0%
<b>A2.) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-206.059</b>	-12,1	<b>-182.646</b>	-10,2	<b>-179.811</b>	-9,9	<b>-162.513</b>	-9,0	-9,6%
<b>A3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>656.919</b>	38,6	<b>724.708</b>	40,6	<b>748.296</b>	41,0	<b>777.901</b>	43,1	4,0%
15. Impuestos sobre beneficios	-193.659	-11,4	-111.248	-6,2	-200.098	-11,0	-191.886	-10,6	-4,1%
<b>A4.) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>463.260</b>	27,2	<b>613.460</b>	34,4	<b>548.198</b>	30,1	<b>586.015</b>	32,5	6,9%
<b>RECURSOS GENERADOS (CASH FLOW)</b>	<b>885.603</b>	52,0	<b>1.054.760</b>	59,1	<b>1.017.194</b>	55,8	<b>1.069.189</b>	59,3	5,1%

Fuente: Cuentas anuales de 2015 de REE.

A continuación, se analizan los datos del último ejercicio cerrado 2016.

El importe neto de la cifra de negocios de REE fue de 1.803.764 miles €, disminuyendo un 1,1% en 2016 con respecto a 2015, y siendo creciente en los tres primeros ejercicios analizados.

El 99% del importe neto de la cifra de negocios, se corresponde con los ingresos regulados de la sociedad, relativos a las actividades de transporte y operación del sistema. El importe restante, de 18.000 miles €, se corresponde con ingresos derivados de trabajos de ingeniería, construcción, mantenimiento y modificación de instalaciones eléctricas para terceros, así como de ingresos derivados de prestaciones de servicios para otras empresas del grupo.

La sociedad ha activado gastos de personal y gastos financieros por valor de 32.596 miles € en 2016, habiéndose incrementado este importe un 107% respecto del ejercicio anterior.

Por el lado de los gastos de la sociedad, los más relevantes son los aprovisionamientos (38.314 miles €), los gastos de personal (137.048 miles €) y los otros gastos de explotación (277.713 miles €).

La sociedad presenta dotaciones a la amortización del inmovilizado de 483.174 miles €.

Los *gastos de personal* registraron el 7,6% del importe neto de la cifra de negocios del transportista. Este peso es inferior al de las distribuidoras eléctricas, que es del 14,4%.

Con respecto al ejercicio anterior, el gasto de personal de REE de 2016 aumentó un 2,6%.

En el cuadro 12 se muestra la plantilla de personal empleada por REE a cierre de cada ejercicio analizado, segmentada por categorías profesionales, registrando 1.675 empleados a cierre de 2016. A lo largo del periodo de análisis 2013-2016, la plantilla ha crecido un 1,75%. Esto contrasta con las empresas de distribución eléctrica, que han reducido su plantilla un 9% en el mismo periodo.

**Cuadro 12:** Plantilla segmentada por categorías de REE

Plantilla (nº medio de empleados)				
Plantilla (nº medio de empleados)	2013	2014	2015	2016
Equipo Directivo	110	115	117	117
Técnicos Superiores	486	494	503	505
Técnicos Medios	557	559	564	557
Especialistas y Administrativos	496	501	504	499
<b>Total</b>	<b>1.649</b>	<b>1.669</b>	<b>1.688</b>	<b>1.678</b>

Plantilla final al cierre del ejercicio				
Plantilla final al cierre del ejercicio	2013	2014	2015	2016
Equipo Directivo	116	118	117	117
Técnicos Superiores	495	495	511	506
Técnicos Medios	557	560	562	555
Especialistas y Administrativos	500	505	500	497
<b>Total</b>	<b>1.668</b>	<b>1.678</b>	<b>1.690</b>	<b>1.675</b>

Fuente: Cuentas anuales de REE.

El *resultado de explotación* es positivo para los cuatro ejercicios analizados y ha crecido un 1,3% en 2016 respecto al ejercicio anterior, registrando 940.414 miles de euros.

En cuanto al *resultado financiero*, es negativo en los cuatro ejercicios analizados, lo que se corresponde con la actividad de la compañía, que debe hacer frente a los gastos financieros de la deuda contraída para financiar las infraestructuras de transporte.

Los gastos financieros se han reducido un 21% entre 2013 y 2016, presentando una senda descendiente a lo largo de todo el período analizado (206.059 miles € en 2013, 182.646 miles € en 2014, 179.811 miles € en 2015 y 162.513 miles € en 2016), debido a la mejora de las condiciones de financiación.

El *resultado neto del ejercicio* es positivo en los cuatro ejercicios analizados, alcanzando 463.260 miles € en 2013, 613.460 miles € en 2014, 548.198 miles € en 2015, y 586.015 miles € en 2016 (+6,9%), lo que representa un 32,5% de *importe neto de la cifra de negocios*.

En 2016 el EBITDA<sup>12</sup> generado por la sociedad es de 1.423.667 miles € (1.397.108 miles € en 2015) y representa un 78,9% del *importe neto de la cifra de negocios*.

## 6. INFORMACIÓN DE LOS PRINCIPALES RATIOS (2013-2016)

El cuadro 13 muestra los ratios de la sociedad a 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, calculados a partir de los datos de los cuadros 3 y 10 anteriores.

**Cuadro 13:** Principales ratios de REE a cierre de ejercicios (2013-2016)

RATIOS	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
<b>Solvencia</b>				
Apalancamiento (Deuda neta/Deuda neta+PN)	0,81	0,80	0,78	0,78
Solvencia financiera (PN / ANC)	0,17	0,20	0,22	0,22
<b>Rentabilidad</b>				
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	9,26	9,17	9,36	9,73
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,18	0,18	0,18	0,19
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	50,71	50,86	50,89	52,14
ROE (RN / PN) (porcentaje)	31,13	35,99	29,46	31,11
Payout (Dividendos / RN)	0,72	0,72	0,87	1,00
<b>Servicio de la deuda (nº de veces)</b>				
Deuda neta / EBITDA	5,08	5,22	4,75	4,67
Cobertura carga financiera (EBITDA / Gastos financieros)	5,43	6,37	7,14	8,36

Fuente: CNMC y elaboración propia.

El **ratio de apalancamiento** muestra la deuda neta en relación a los recursos propios de los accionistas, indicando la proporción de riesgo que están soportando y da una indicación de la posibilidad de contraer deuda adicional.

Del cuadro 13 se desprende que la sociedad tiene un *ratio de apalancamiento* del 81% en 2013, 80% en 2014 y un 78% en 2015 y 2016, valores que representan un elevado apalancamiento

<sup>12</sup> Resultado neto de explotación + Amortización del inmovilizado +/- Deterioro y Resultado por enajenaciones de inmovilizado.

El **ratio de solvencia financiera** registra a 31 de diciembre de 2016 un valor de 0,22, cinco puntos porcentuales por encima de 2013. El 22% de los activos fijos son financiados con recursos propios de la sociedad en 2016 y 2015.

La **Rentabilidad Económica (“Return on Investment” - ROI)**, calculada como la razón entre el resultado de explotación y el activo total, representa la rentabilidad de los activos totales y es un indicador del rendimiento obtenido por dichos activos mediante la propia actividad intrínseca a los negocios. Se situó en el 9,73% en 2016, y ha mantenido un valor estable a lo largo del periodo 2013-2016.

La **Rentabilidad Financiera (“Return on Equity” - ROE)**, se calcula como el Resultado neto dividido entre los Fondos propios e indica la rentabilidad total obtenida respecto de los recursos aportados por los accionistas. En 2016 asciende al 31,11%.

Comparando los ratios ROI y ROE obtenidos por empresa se observa que la rentabilidad financiera o beneficio neto obtenido en relación a la inversión de los accionistas de la empresa es superior a la rentabilidad económica o beneficio generado por el activo. Este efecto es positivo para los accionistas, puesto que, al no estar financiando la totalidad del activo con fondos propios, sino únicamente una parte reducida, la rentabilidad que obtienen a partir de los fondos aportados, es superior a la rentabilidad de los activos.

Tanto el ROI como el ROE se obtienen sobre un valor de los activos y fondos propios, respectivamente, que está actualizado dado que REE se ha acogido a la actualización de balances que se establece en la Ley 16/2012.

Los **dividendos** que se pagan durante un ejercicio corresponden, por una parte, al dividendo a cuenta satisfecho con cargo a los resultados de ese mismo ejercicio y, por otra parte, al dividendo que se distribuye con cargo a los resultados del ejercicio anterior, una vez que la Junta General de Accionistas aprueba las cuentas anuales y la distribución del resultado del ejercicio. Los dividendos pagados son salidas efectivas de caja.

Atendiendo al estado de flujos de efectivo de las cuentas anuales auditadas, que refleja las entradas y salidas de caja, REE ha pagado dividendos a su socio único, por un importe total de 464,2 M€ en 2013, 441,7 M€ en 2014, 476,9 M€ en 2015 y 533,7 M€ en 2016.

En 2016, la propuesta de distribución de resultados formulada por el Administrador único ha sido la de aplicar todo el beneficio neto a dividendos de la siguiente manera:

- 533.753 miles € a dividendo a cuenta<sup>13</sup> del ejercicio 2016.
- 52.262 miles € a dividendo complementario<sup>14</sup>.

El **payout**, calculado como la relación entre los dividendos pagados y el resultado neto del período anterior, se ha incrementado a lo largo del periodo de análisis, pasando de un 72% en 2013 a un 100% en 2016.

En cuanto a los ratios relacionados con el servicio a la deuda, se calcula por una parte la relación entre la deuda neta y el EBITDA y, por otra parte, el ratio de cobertura de la carga financiera.

El **ratio Deuda Neta / EBITDA** representa el número de veces que la Deuda Neta es superior al EBITDA, y representa la capacidad de una empresa para generar recursos suficientes a través de la explotación de su negocio, para devolver la deuda. Este ratio ha mejorado a lo largo del periodo de análisis, pasando de 5,08 veces en 2013 a 4,67 veces en 2016, y presenta valores razonables.

El **ratio de cobertura de la carga financiera** calculado como la relación entre el EBITDA y los gastos financieros, representa la capacidad de una empresa de atender el pago de los intereses de la deuda, con los recursos generados por su negocio. Este ratio mejora desde 5,43 veces en 2013 hasta 8,36 veces en 2016.

### ***Ratios de eficacia y productividad en relación con el personal***

El cuadro 14 muestra el gasto por empleado o salario promedio por empleado para el transportista de energía eléctrica<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> El día 28 de abril de 2016, el Administrador único de REE acordó repartir un primer dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2016, por un importe de 0,3824 euros por acción, pagadero el 29 de abril de 2016, por un importe total a distribuir de 152.948 miles €. El día 27 de julio de 2016, el Administrador único de REE acordó repartir un segundo dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2016, por importe de 0,3620 euros por acción, pagadero el 28 de julio de 2016, por un importe de 144.810 miles €. El día 28 de octubre de 2016, el Administrador único de REE acordó repartir un tercer dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2016, por importe de 0,3417 euros por acción, pagadero el 28 de octubre de 2016, por un importe de 136.667 miles €. El día 22 de diciembre de 2016, el Administrador único de REE acordó repartir un cuarto dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2016, por importe de 0,2483 euros por acción, pagadero el 22 de diciembre de 2016, por un importe de 99.328 miles €. Totalizando los cuatro dividendos a cuenta de los resultados del ejercicio 2016 una cantidad de 533.753 miles de euros.

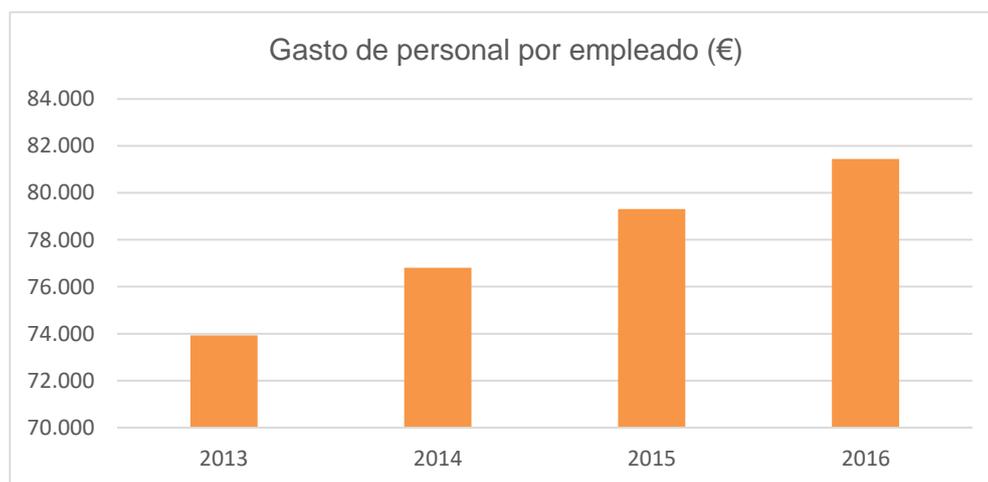
<sup>14</sup> Lo que supone un dividendo complementario de 0,1306 euros por acción.

<sup>15</sup> El ratio de Gasto por empleado se ha calculado considerando en el denominador la media de la plantilla al inicio y la plantilla a cierre de cada ejercicio, reportada por REE por la Circular 5/2009. Cabe indicar que este dato es distinto del dato de plantilla media que consta en la memoria de las cuentas anuales auditadas.

Los gastos de personal se han incrementado un 11,5% a lo largo del periodo 2013-2016. En 2016, el gasto por empleado se sitúa en 81.450 €, y es un 3,9% inferior al promedio<sup>16</sup> de las distribuidoras eléctricas.

**Cuadro 14. Salario medio por empleado (euros)**

	Gasto de personal por empleado (€)
2013	73.920
2014	76.810
2015	79.310
2016	81.450



Fuente: Cálculos CNMC. Gasto por empleado = Gasto de personal / [(Plantilla a inicio del ejercicio + plantilla a cierre del ejercicio)/2].

Datos obtenidos de REE, a través de la Circular 5/2009 y BB.DD SICSE.

En el cuadro 15 se presenta el ratio de eficacia sobre los gastos de personal, medido como los gastos de personal sobre los ingresos, en porcentaje. Y, por otra parte, el ratio de productividad sobre los empleados, medido como los ingresos entre la plantilla media de empleados, en miles de €. Siendo estas magnitudes, ratios que se utilizan habitualmente a la hora de estimar la eficacia y productividad de una empresa en comparación con otras del mismo sector.

<sup>16</sup> El gasto de personal por empleado promedio de las cinco principales distribuidoras eléctricas fue de 84.770 € en 2016.

**Cuadro 15. Eficacia sobre los gastos de personal (%) y Productividad sobre los empleados (miles de euros)**

Eficacia sobre los gastos de personal (%)

Eficacia		2013	2014	2015	2016
Gastos de personal sobre ventas		T4	T4	T4	T4
<b>Total</b>	REE	7%	7%	7%	8%

Productividad sobre los empleados (miles de euros)

Eficacia		2013	2014	2015	2016
Ventas por empleado		T4	T4	T4	T4
<b>Total</b>	REE	1.028,2	1.066,3	1.083,0	1.072,1

Fuente: Cálculos CNMC.

Eficacia sobre los gastos de personal = Gasto de personal / Ingresos<sup>17</sup>

Productividad sobre los empleados = Ingresos / Plantilla media de empleados<sup>18</sup>

Con respecto al ratio de eficacia sobre los gastos de personal, cuanto más pequeño sea el porcentaje, la eficacia de la empresa será mayor. Así, se observa que el ratio promedio del transportista de energía eléctrica ha tenido una evolución estable entre el 7-8%, y se sitúa significativamente por debajo del ratio medio que mantienen las distribuidoras de energía eléctrica, que se sitúa en el 14% - 17% a lo largo del mismo periodo.

Con respecto al ratio de productividad de los empleados, cuanto mayor sea el importe, se considera que mayor es la productividad del factor trabajo dentro de la empresa, o que más valor añade cada empleado como resultado de su trabajo. En general, se observa una senda creciente en el periodo 2013-2016, pasando el ratio de productividad sobre los empleados de 1.028,23 miles € en 2013 a 1.072,07 miles € en 2016. Este ratio se sitúa también significativamente por encima del que mantienen las distribuidoras de energía eléctrica a lo largo del mismo periodo, y que oscila entre 512.370 miles € en 2013 y 621.830 miles € en 2016.

<sup>17</sup> Se utiliza en el cálculo de este ratio el importe neto de la cifra de negocios como magnitud equivalente para definir los ingresos ordinarios de la actividad.

<sup>18</sup> Calculado como: la plantilla al inicio + la plantilla al final del ejercicio / 2. La plantilla al inicio y la plantilla al final del ejercicio son los reportados por las empresas en la Circular 5/2009. No es igual al dato de plantilla media que las empresas reportan en la memoria de sus cuentas auditadas.

## 7. OPERACIONES CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS

REE realiza operaciones con empresas de su grupo, siendo las más importantes las de carácter financiero, y que se corresponden con la financiación prestada a REE por parte de las sociedades financieras del grupo RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA FINANCE, B.V. y RED ELÉCTRICA FINANCIACIONES, S.A.U., así como por parte de la sociedad matriz RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN (REC). En 2016, los gastos financieros con estas sociedades han ascendido a 143.316 miles €, y representan el 88% de los gastos financieros.

Además de estas operaciones financieras, existen otras operaciones de prestación de servicios, entre REE y la filial internacional del grupo RED ELÉCTRICA INTERNACIONAL, S.A.U. (REI), la filial de telecomunicaciones del grupo RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS DE TELECOMUNICACIÓN, S.A.U. (REINTEL), así como con la sociedad participada al 50% por REE y RTE para desarrollar las interconexiones entre España y Francia, INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA FRANCIA-ESPAÑA, S.A.S. (INELFE).

Las principales transacciones con empresas del grupo y asociadas durante el ejercicio 2016 que se detallan en la memoria explicativa de las cuentas anuales de REE, y que se muestran en el gráfico 3, son las siguientes:

- **REE presta servicios a la matriz del grupo (REC)** por los que recibe ingresos anuales por importe de 1.080 miles €. Esto es debido a que REC únicamente tiene una plantilla de 7 personas (Presidente, Consejero Delegado, 1 técnico y 4 especialistas y administrativos), por lo que se apoya en gran medida en los servicios que le presta el personal de REE. Por otra parte, REE tiene gastos con REC por importe de 9.928 miles €, correspondientes al contrato de arrendamiento de inmuebles, en virtud del cual REE alquila una parte significativa de los edificios de oficinas que son propiedad de REC. El inmueble se mantuvo en la sociedad matriz y no fue segregado a REE cuando se segregó la rama de actividad regulada en 2008.

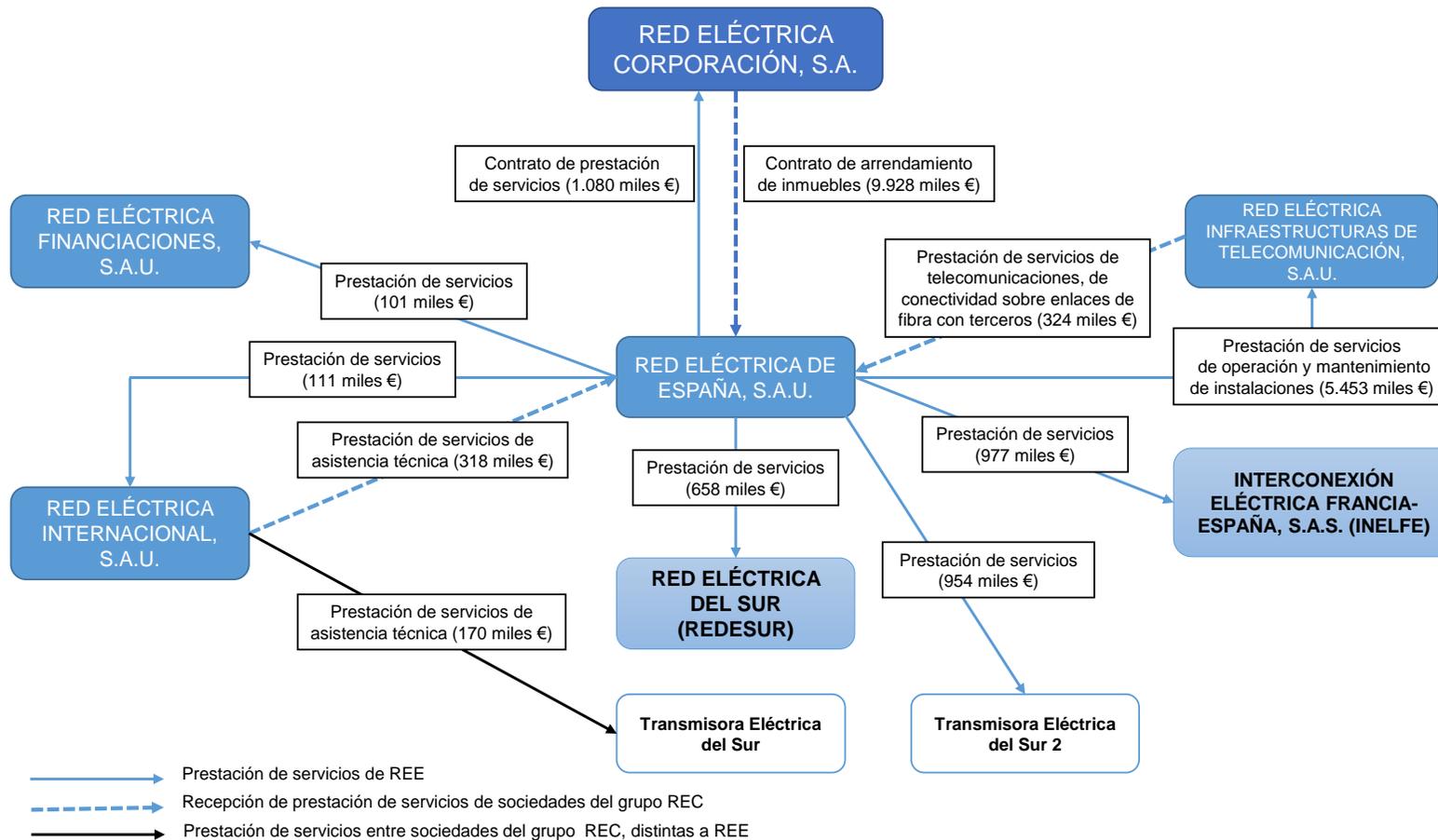
A este respecto, se recuerda lo manifestado por la Comisión Nacional de Energía en la Resolución de 12 de junio de 2008 sobre la solicitud de autorización de REC de 30 de abril de 2008 para la filialización de las actividades de operador del sistema, gestor de la red de transporte y transportista a través de la aportación de los activos de REE, S.A. (actualmente RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN o REC) a REE TSO (actualmente RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. o REE). **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

- **REE presta servicios**, fundamentalmente de operación y mantenimiento de instalaciones, **a REINTEL**, por lo que recibe ingresos anuales de 5.453 miles €. Esto es debido a que REINTEL, sociedad que genera ingresos

anuales de 84 millones €, sólo tiene una plantilla de 11 personas (4 directivos, 2 técnicos superiores, 4 técnicos medios y 1 especialista/administrativo), por lo que se apoya en gran medida en los servicios que le presta REE. Por otra parte, REE tiene gastos con REINTEL por importe de 324 miles €, en relación con la prestación de servicios de telecomunicaciones y de conectividad sobre enlaces de fibra con terceros.

- **REE presta servicios a REI**, por lo que recibe ingresos anuales de 318 miles €, y a las participadas de REI ELÉCTRICA DEL SUR y TRANSMISORA ELÉCTRICA DEL SUR 2, que le reportan ingresos anuales de 658 miles € y 954 miles €, respectivamente, totalizando los ingresos por servicios prestados en 2016 1.930 miles €. Esto es debido a que REI sólo tiene una plantilla de 9 personas (5 directivos, 3 técnicos superiores, 1 técnico medio), y se apoya en gran medida en los servicios que le presta REE. Por otra parte, REE tiene gastos con REI por importe de 318 miles €.
- **REE presta servicios a INELFE**, por los que ha recibido ingresos en 2016 de 977 miles €.

**Gráfico 3:** Organigrama de transacciones de prestación de servicios de REE con las sociedades del grupo REC a 31/12/2016



Fuente: CNMC - Elaboración propia y cuentas anuales de 2016 de REE, REC, REI,

## **8. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE REE, SEGMENTADO POR ACTIVIDADES PARA EL EJERCICIO 2016**

De conformidad con la información aportada a la CNMC en el ámbito de la Circular 5/2009 en 2016 (último ejercicio cerrado disponible), REE ha procedido a separar contablemente los activos, pasivos, ingresos y gastos entre las siguientes actividades:

- Transporte
- Operación del sistema peninsular
- Operación del sistema extrapeninsular
- Otras actividades

Los principales criterios utilizados para la separación contable de actividades, que se describen en la memoria de las cuentas anuales, han sido los siguientes:

- Los gastos y los ingresos se han imputado en origen a las actividades que los generan.
- Los gastos de personal se han asignado a las actividades en función de la dedicación de la plantilla a cada una de ellas.
- Las dotaciones para la amortización de inmovilizado se han distribuido en función de la actividad a la que se adscribe el activo correspondiente.
- Los gastos y los ingresos financieros se han asignado a las actividades en función de las necesidades de financiación en el período, excepto cuando están ligados de una manera directa a las mismas.
- Los gastos considerados generales o de estructura se han distribuido en función de los consumos que de los mismos realizan las distintas actividades con criterios objetivos de reparto, tales como número de personas, consumo de servicios y materiales, etc.
- Los elementos de inmovilizado están asignados a las actividades de forma directa. Los de uso compartido se han distribuido entre las actividades en función del uso estimado por las mismas, según criterios objetivos de reparto.
- El activo corriente se ha imputado a las actividades que lo generan excepto las cuentas de tesorería e inversiones financieras temporales, que se han imputado a las actividades que presentan excedentes netos de financiación.
- Los fondos propios, sin tener en cuenta el resultado del ejercicio, han sido asignados a las actividades en este ejercicio. Los dividendos son repartidos por las actividades que generan beneficio, es decir, transporte y otras actividades.

- Las subvenciones se han asignado directamente a las actividades, de acuerdo a los activos subvencionados.
- Las deudas de naturaleza financiera se han distribuido en función de las necesidades de financiación netas de cada actividad, y recogen, a su vez, la financiación entre actividades.
- El resto del pasivo exigible se ha imputado directamente a las actividades, repartiéndose el compartido entre varias actividades según criterios objetivos.

### **Balance de situación de REE por actividades**

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

### **Cuenta de resultados de REE por actividades**

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

**Cuadro 16:** Balance de situación de REE, separado por actividades, a cierre de 2016

---

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y BB.DD SICSE.

**Cuadro 17:** Cuenta de resultados por actividades de REE del ejercicio 2016

---

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y BB.DD SICSE.

**Cuadro 18:** Principales ratios de REE por actividades a cierre de ejercicio 2016

---

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: CNMC y elaboración propia. Circular 5/2009 de la CNMC y BB.DD SICSE.

## **Principales ratios de REE por actividades**

**[INICIO CONFIDENCIAL]**

**[FIN CONFIDENCIAL]**

### **9. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS EN CANARIAS, S.A.U. (REINCAN)**

La Ley 17/2013, de 29 de octubre, para la garantía del suministro e incremento de la competencia en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares regula, en su artículo 5, que en estos sistemas las instalaciones de bombeo tendrán como finalidades principales la garantía del suministro, la seguridad del sistema y la integración de energías renovables no gestionables, y señala que, en estos casos, la titularidad de las instalaciones de bombeo deberá corresponder al operador del sistema.

De conformidad con lo previsto en esta Ley, la Orden IET/728/2014, de 28 de abril, impuso a UNELCO la obligación de transmitir al operador del sistema el proyecto vinculado a la Central Hidráulica Reversible de 200 MW de Chira-Soria en Gran Canaria y en su caso, las instalaciones de la referida central, operación que se ha materializado en enero de 2015.

Así, se ha verificado que en la memoria de las cuentas anuales individuales de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U., correspondientes al ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2016, se señala que, en relación a las funciones de la sociedad en los sistemas eléctricos no peninsulares, en el año 2015 se llevó a cabo la transmisión al operador del sistema del proyecto de la central de bombeo Soria-Chira de 200 MW, exigido por la antes mencionada Orden IET/728/2014.

Continúa indicándose en la citada memoria que una vez que REE asume la propiedad del proyecto en 2016, se ha presentado en julio de 2016 un proyecto reformado, que incorpora mejoras técnicas y ambientales. También señala la memoria que el proyecto ha sido declarado de interés estratégico por el Gobierno de Canarias en 2016 y que está siendo sometido al correspondiente proceso de tramitación administrativa, señalando que se estima que su construcción podrá comenzar próximamente.

Con lo expuesto, se entiende que el proyecto vinculado a la instalación Chira-Soria es titularidad de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U., tal y como señala el artículo 5 de la Ley 17/2013.

Sin embargo, en lo relativo a la construcción de las instalaciones, RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A. (REC) ha constituido la sociedad, 100% participada, RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS EN CANARIAS, S.A.U. (REINCAN), el 17 de septiembre de 2015, con domicilio social en las Palmas de

Gran Canaria. Esta sociedad no está participada por el operador del sistema (REE), sino directamente por la matriz del grupo (REC).

La sociedad tiene por objeto social *“la construcción de instalaciones de almacenamiento de energía en sistemas insulares y aislados. La sociedad también podrá dedicarse por sí misma o por medio de la participación en el capital social de otras sociedades o mediante asociación con otras entidades a cuantas otras actividades sean auxiliares o complementarias de las descritas en esta nota o estén conexas o relacionadas con ellas o sean instrumentalmente precisas para su desarrollo.”*

En la web corporativa del grupo se encuentra disponible una nota de prensa, de fecha 28 de diciembre de 2017, en la que se señala que RED ELÉCTRICA (se entiende la matriz REC), a través de su filial canaria REINCAN, adjudicará unos 10 millones de euros<sup>19</sup> en varios servicios que incluyen, entre otros, la ingeniería de construcción, la dirección de obra y la asistencia técnica de la central hidroeléctrica reversible<sup>20</sup> de Soria-Chira, en Gran Canaria. Señala la nota que esta central constituirá una eficaz herramienta de almacenamiento energético para la operación del sistema eléctrico que mejorará la integración eficiente de renovables, así como la garantía y seguridad de suministro.

Asimismo, indica que, tras iniciarse los trabajos de ampliación de la campaña de geotecnia en noviembre de 2017, se publicó un anuncio de licitación de los servicios citados en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, cumpliendo con la normativa aplicable para la adjudicación de estos trabajos y especifica que el proceso de adjudicación deberá estar finalizado entre los meses de abril y mayo del 2018, esperando que concursen, individualmente o en consorcio, las principales empresas de ingeniería especializada y servicios de obra a nivel nacional y europeo.

Se ha verificado la publicidad del citado anuncio de licitación<sup>21</sup> con fecha 18 de noviembre de 2017, en el que consta como sociedad adjudicadora RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS EN CANARIAS, S.A.U., indicando que su actividad es la construcción.

Con lo expuesto, se constata la participación de REINCAN en tareas relacionadas con la licitación de servicios integrados de ingeniería vinculados al proyecto CHB Soria-Chira, consistente en la construcción de una central de bombeo reversible en Gran Canaria.

---

<sup>19</sup> La inversión prevista vinculada a este proyecto es de 320 millones de euros.

<sup>20</sup> Instalación de almacenamiento de energía que tiene dos embalses de agua, a cotas diferentes. Este tipo de centrales puede funcionar en dos modos diferentes: bombeo y turbinación.

<sup>21</sup> [http://ted.europa.eu/udl?uri=TED:NOTICE:462378-2017:TEXT:ES:HTML&WT.mc\\_id=RSS-Feed&WT.rss\\_f=Construction+and+Real+Estate&WT.rss\\_a=462378-2017&WT.rss\\_ev=a](http://ted.europa.eu/udl?uri=TED:NOTICE:462378-2017:TEXT:ES:HTML&WT.mc_id=RSS-Feed&WT.rss_f=Construction+and+Real+Estate&WT.rss_a=462378-2017&WT.rss_ev=a)

Los trabajos realizados hasta esta fecha por REINCAN (relacionados con la adjudicación del presupuesto de servicios derivados de la construcción de la central Soria-Chira), consisten en el desarrollo de una actividad paralela de tramitación y adjudicación para la construcción de los activos, de titularidad y futura explotación en todo caso por parte de REE como operador del sistema.

REINCAN es una sociedad distinta del operador del sistema (RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U.), y que no está participada por el operador del sistema, sino directamente por la matriz del grupo (RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A. – REC). La CNMC no recibe información sobre los costes e inversiones de REINCAN ni a través de la Circular 5/2009, de carácter contable y económico-financiera, ni a través de la Circular 1/2015 de información regulatoria de costes, como si recibe de REE.

El cuadro 19 muestra el balance de REINCAN en los dos primeros ejercicios finalizados (2015 y 2016).

**Cuadro 19:** Balance de situación de REINCAN a cierre de 2015 y 2016

RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS EN CANARIAS, S.A.U.					
BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2015	%	31/12/2016	%	% Variac. año anterior
(Miles de euros)					
<b>Activo no corriente</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	
<b>Activo corriente</b>	<b>4.953</b>	<b>100,0</b>	<b>7.161</b>	<b>100,0</b>	<b>44,6</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1	0,0	3.048	42,6	304.700,0
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	15	0,3	0	0,0	-100,0
Periodificaciones a c/p	0	0,0	1	0,0	
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.937	99,7	4.112	57,4	-16,7
<b>ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO</b>	<b>4.953</b>	<b>100,0</b>	<b>7.161</b>	<b>100,0</b>	<b>44,6</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>4.908</b>	<b>99,1</b>	<b>4.909</b>	<b>68,6</b>	<b>0,0</b>
Fondos propios	4.908	99,1	4.909	68,6	0,0
Capital suscrito	5.000	100,9	5.000	69,8	0,0
Reservas	0	0,0	-92	-1,3	
Resultado del ejercicio	-92	-1,9	1	0,0	-101,1
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	
<b>Pasivo corriente</b>	<b>45</b>	<b>0,9</b>	<b>2.252</b>	<b>31,4</b>	<b>4.904,4</b>
Deudas a corto plazo	0	0,0	15	0,2	
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	0	0,0	260	3,6	
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	45	0,9	1.977	27,6	4.293,3

Fuente: Cuentas anuales auditadas, obtenidas del Registro Mercantil y elaboración propia.

Como se puede observar en el balance de REINCAN, la sociedad no tiene activos fijos. En su memoria de 2016 se señala que durante 2017 dará comienzo a la realización de las obras de la central hidráulica reversible Soria-Chira cuyas principales elementos y cifras son: **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

El activo circulante representa el 100% del activo total, compuesto por dos apartados:

- *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* por valor de 3.048 miles € (42,6% del activo total). La cantidad de 2.995 miles € del epígrafe anterior, corresponde a clientes, empresas del grupo y asociadas que recoge el saldo pendiente de facturar a REE por la obra ejecutada en 2016 y el resto 53.000 € son créditos con las Administraciones Públicas por los importes a devolver a la sociedad, correspondientes al IVA y al impuesto general indirecto canario (IGIIC).
- *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes* por valor de 4.112 miles € (57,4% del activo total).

Los fondos propios representan el 68,6% del activo total en 2016. El *capital social* de REINCAN a 31 de diciembre de 2016 es de 5.000 miles €, representado por

2.500.000 acciones al portador, totalmente suscritas y desembolsadas por su accionista único, REC, con los mismos derechos políticos y económicos y con un valor nominal de 2 euros por acción.

El *resultado del ejercicio* de 2016 asciende a 1.000 € (-92.000 € en 2015).

La sociedad no tiene *pasivos no corrientes* para 2015 y 2016.

El *pasivo corriente* representa el 31,4% del activo total en 2016 y se compone de:

- *Deudas a corto plazo*, por importe de 15.000 € que corresponden a saldos con proveedores por prestaciones de servicios relacionados con el proyecto de construcción de la central hidráulica reversible.
- *Deudas con empresas del grupo y asociadas*, por importe de 260 miles €, que corresponde a una deuda fiscal que tiene con su accionista REC, sociedad cabecera del grupo fiscal.
- *Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*, por importe de 1.977 miles €, que se corresponde mayoritariamente con acreedores con empresas del grupo y acreedores varios relacionadas con deudas del proyecto de construcción de la central hidráulica reversible.

A continuación, se muestra la cuenta de resultados de REINCAN de los 2 últimos ejercicios:

**Cuadro 20:** Cuenta de resultados de REINCAN del ejercicio 2015 y 2016

RED ELÉCTRICA INFRAESTRUCTURAS EN CANARIAS, S.A.U.					
CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 de diciembre de 2015	%	1 enero a 31 de diciembre de 2016	%	% Var sb año anterior
(Miles de euros)					
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
1. Importe neto de la cifra de negocios	0		2.995	100,0	
2. Aprovisionamientos	-2		0	0,0	-100,0%
3. Gastos de personal	-102		-422	-14,1	313,7%
4. Otros gastos de explotación	-24		-2.573	-85,9	10620,8%
<b>A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-128</b>		<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>-100,0%</b>
5. Ingresos financieros	0		1	0,0	
6. Gastos financieros	0		0	0,0	
<b>A.2.) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>0</b>		<b>1</b>	<b>0,0</b>	
<b>A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-128</b>		<b>1</b>	<b>0,0</b>	<b>-100,8%</b>
7. Impuestos sobre beneficios	36		0	0,0	-100,0%
<b>A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-92</b>		<b>1</b>	<b>0,0</b>	<b>-101,1%</b>
<b>RECURSOS GENERADOS (CASH FLOW)</b>	<b>-92</b>		<b>1</b>	<b>0,0</b>	<b>-101,1%</b>

Fuente: Cuentas anuales auditadas, obtenidas del Registro Mercantil y elaboración propia.

El *importe neto de la cifra de negocios* del ejercicio 2016, asciende a 2.995 miles €, que recoge el saldo de prestaciones de servicios que figuraba en el circulante del balance de facturas pendientes de facturar a REE, de acuerdo con la aplicación del método de reconocimiento de ingresos por las obras ejecutadas.

Los *aprovisionamientos* y *otros gastos de explotación* de 2015 y más relevantes en 2016, recogen los gastos derivados del inicio del proyecto de construcción de la central hidráulica reversible.

Los *gastos de personal* ascienden a 422 miles € en 2016 (102 miles en 2015<sup>22</sup>). La plantilla por categorías profesionales de la sociedad a cierre de 2016 la forma 1 persona en el equipo directivo y 3 técnicos superiores.

En la memoria de las cuentas anuales de 2016, REINCAN manifiesta que, *a 31 de diciembre de 2016 y de 2015 no existen saldos con partes vinculadas ni se han realizado transacciones con partes vinculadas*. Al mismo tiempo, REINCAN señala en la nota 18 de la memoria que *no tiene garantías, ni compromisos con terceros, ni otros pasivos contingentes*.

## 10. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La Sala de Supervisión Regulatoria en el ejercicio de las funciones de supervisión y control de las actividades de transporte de energía eléctrica, de acuerdo con el artículo 7 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, concluye lo siguiente respecto a la posición financiera y el rendimiento de RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.U. (REE), cuya retribución reconocida representa más del 98% de la retribución de la actividad de transporte de electricidad, en el período 2013-2016, periodo de especial relevancia por los cambios introducidos en el marco de la retribución de la actividad por el Real Decreto 9/2013 y el Real Decreto 1047/2013:

**Primera.-** Durante el periodo objeto de análisis se ha incrementado ligeramente el activo total del transportista (pasa de 9.318 M€ en 2013 a 9.661 M€ en 2016).

- REE se ha acogido a la actualización de balances, lo que ha supuesto una revalorización de su inmovilizado material en 2013 de 108 M€ (lo que representa el 1,5% del inmovilizado material a cierre de dicho ejercicio).
- Las inversiones en inmovilizado material han disminuido durante el periodo de análisis: 555 M€ en 2013, 650 M€ en 2014, 463 M€ en 2015 y 338 M€ en 2016. En este contexto, la demanda en barras de central en España ha pasado de 281,2 TWh en 2008 a 258,1 TWh en 2014 (-8,2%), y que aunque

---

<sup>22</sup> El número medio de empleados durante el ejercicio 2015 fue 1 persona, causa del gasto de personal inferior comparado con el ejercicio 2016.

ha aumentado ligeramente en 2015 y 2016 (hasta situarse ese año en 265,1 TWh), sigue estando por debajo de la demanda de 2008<sup>23</sup>.

**Segunda.-** Durante el periodo, el patrimonio neto del transportista se ha incrementado pasa de 1.488.167 miles de € en 2013 a 1.883.418 miles € (el 19,5% del activo total), creciendo un 1,2% con respecto al ejercicio anterior.

- REE tuvo en 2016 un *resultado del ejercicio* positivo de 586.015 miles € (+6,9%) y, un *dividendo a cuenta* que minorra los fondos propios de 533.753 miles € (+11,9%), que representa el 91% del beneficio neto del ejercicio 2016.
- El importe de subvenciones, donaciones y legados recibidos a 31 de diciembre de 2016, representa un 4,6% del valor neto contable de las instalaciones técnicas de energía eléctrica a la misma fecha. Este importe es significativamente inferior al de las empresas de distribución eléctrica, en las que el porcentaje medio asciende al 24%, debido a la diferente naturaleza de la actividad del transporte, en la que no hay un volumen significativo de instalaciones financiadas ni cedidas por terceros.

**Tercera.-** Respecto a la estructura del pasivo, el 74,57% de la deuda total es a largo plazo, siendo la principal fuente de financiación del transportista durante el periodo las deudas con empresas del grupo y asociadas (39,9% del activo total), representando los gastos financieros con las mismas el 88% de los gastos financieros totales.

**Cuarta.-** Durante el período considerado, los componentes de la cuenta de pérdidas y ganancias reflejan una evolución positiva.

- El importe neto de la *cifra de negocios* se ha incrementado durante el periodo, pasado de 1.701 M€ a 1.803 M€ (+6,0%), motivado principalmente por el incremento de los ingresos regulados del transporte eléctrico, que representan el 99% del importe neto de la cifra de negocios.
- Durante el periodo objeto de análisis *el transportista ha incrementado su plantilla* un 1,75%, y sus gastos de personal un 11,5%, habiéndose incrementado el gasto medio por empleado de 73.920 miles € en 2013 hasta 81.450 miles € en 2016 (+10,2%).
- El *resultado de explotación* es positivo para los cuatro ejercicios analizados y ha crecido un 1,3% en 2016 respecto al ejercicio anterior, registrando 940.414 miles de euros.

---

<sup>23</sup> Adicionalmente, la demanda instantánea peninsular máxima histórica se alcanzó en 2007 con 45.450 MW, situándose en 2016 en 40.489 MW (-11% respecto al máximo histórico).

- El *resultado financiero* es negativo en los cuatro ejercicios analizados, lo que se corresponde con la actividad de la compañía, que debe hacer frente a los gastos financieros de la deuda contraída para financiar las infraestructuras de transporte.

Los *gastos financieros* se han reducido un 21% entre 2013 y 2016, presentando una senda descendiente a lo largo de todo el período analizado (206.059 miles € en 2013, 182.646 miles € en 2014, 179.811 miles € en 2015 y 162.513 miles € en 2016), debido a la mejora de las condiciones de financiación.

- El *resultado neto del ejercicio* es positivo en los cuatro ejercicios analizados, alcanzando 463.260 miles € en 2013, 613.460 miles € en 2014, 548.198 miles € en 2015, y 586.015 miles € en 2016 (+6,9%), lo que representa un 32,5% de *importe neto de la cifra de negocios*.
- El EBITDA aumenta 138 M€ (+10,75%) durante el periodo objeto de análisis. El resultado neto aumenta de 463 M€ en 2013 a 586 M€ en 2016 (+123 M€, +26%).

**Quinta.-** Respecto a la evolución de los principales ratios económico-financieros del periodo:

- La *rentabilidad económica* (ROI) se ha mantenido en valores estables durante el periodo, por encima del 9% en los cuatro ejercicios analizados, alcanzando el valor más alto en el último ejercicio (9,73%). La rentabilidad financiera (ROE) se ha situado en valores cercanos al 30% (31,11% en 2016).
- El transportista presenta un *elevado apalancamiento*, que alcanza el 78% a cierre de 2016. Por el contrario, el ratio Deuda Neta / EBITDA de 4,67 veces y el ratio de cobertura de la carga financiera EBITDA / Gastos financieros de 8,36 veces, presentan valores razonables.
- El *payout* o porcentaje del resultado neto dedicado a dividendos se ha incrementado del 72% del resultado neto en 2013 al 100% en 2016.

Considerando la evolución de los principales indicadores económico-financieros del período 2013-2016 para REE, **la Sala de Supervisión Regulatoria recomienda:**

**Primero.-** Esta Sala manifiesta su preocupación por el elevado grado de apalancamiento del transportista, por lo que juzga conveniente el establecimiento normativo de límites de apalancamiento adecuados para las actividades reguladas.

**Segundo.-** El marco retributivo actual establece una tasa de retribución financiera del 6,503% que aplica sobre el valor neto de los activos en servicio a 31 de diciembre de 2014, parte de los cuales han sido valorados a coste de reposición. Adicionalmente, esta tasa aplica a los activos puestos en servicio desde el 1 de enero de 2015 valorados como la semisuma del valor auditado y el valor calculado aplicando los valores unitarios de inversión vigentes, sin perjuicio de lo establecido para las inversiones singulares. Durante el periodo objeto de análisis se ha observado un descenso en los gastos financieros del transportista del 21%.

Por consiguiente, se considera necesario, de cara al siguiente periodo regulatorio que comenzará el 1 de enero de 2020, revisar la tasa de retribución financiera de la actividad de transporte de energía eléctrica para adecuarla al coste de los recursos propios y ajenos del transportista, que han evolucionado a la baja durante el actual periodo regulatorio.

**Tercero.-** El marco retributivo establecido en la Ley 24/2013 y desarrollado en el Real Decreto 1047/2013 es especialmente favorable para el transporte de electricidad debido a la diferencia entre el valor de la base de activos regulatoria considerada para calcular la retribución financiera y la retribución por amortización de REE, y el valor del inmovilizado neto contable a dicha fecha, una parte significativa de esta diferencia podría deberse a los activos con puesta en servicio anterior a 1998.

Por consiguiente, de cara al siguiente periodo regulatorio se considera que no se debe modificar ni el valor ni la vida útil de los activos pre-98 en aras a cumplir con los principios retributivos establecidos en la Ley y Real Decreto y, en particular, el de realizar la actividad de transporte eléctrico al menor coste para el sistema eléctrico y el de permitir una retribución adecuada para una actividad de bajo riesgo.