

RESOLUCIÓN SOBRE LA OPERACIÓN DE SEGREGACIÓN DE LA RAMA DE ACTIVIDAD REGULADA DE ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. A FAVOR DE SU FILIAL, MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U.

Expediente: TPE/DE/002/15

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidenta

D^a María Fernández Pérez

Consejeros

D. Eduardo García Matilla

D. Josep Maria Guinart Solà

D^a Clotilde de la Higuera González.

D. Diego Rodríguez Rodríguez

Secretario de la Sala

D. Miguel Sánchez Blanco, Vicesecretario del Consejo.

En Madrid, a 7 de mayo de 2015

Visto el expediente relativo Resolución sobre la operación de segregación de la rama de actividad regulada de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. a favor de su filial, MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U., la **SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA**, acuerda lo siguiente:

1. ANTECEDENTES

(1) Con fecha 20 de marzo de 2015 tuvo entrada en el registro de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia escrito de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. (EM) y MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U. (MDE), filial 100% participada, por el que comunican la operación de segregación de la rama de actividad regulada de distribución de energía eléctrica por parte de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. a favor de MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U. (sociedad beneficiaria de nueva creación), en el ámbito del punto 2 de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio. La comunicación se acompaña de la siguiente documentación:

- Escritura de segregación de EM y constitución de MDE
- Poderes de representación
- Resolución de la Dirección General de Política Energética y Minas, por la que se procede a anotar el cambio de titularidad de la inscripción en el Registro Administrativo de Distribuidores de EM a favor de MDE.

(2) En el ámbito de lo dispuesto en la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia, y en la Disposición Adicional tercera y la Disposición final sexta del R.D.-Ley 9/2013, de 12 de julio, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico, se considera necesaria la apertura de procedimiento y requerir a EM información sobre la operación comunicada para realizar un análisis en profundidad de la operación comunicada.

(3) A tal fin, el Director de Energía, en el ejercicio de las competencias atribuidas por el artículo 23 del Estatuto Orgánico de la CNMC, aprobado por Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, remite con fecha 31 de marzo de 2015, oficio a EM, recibido por la empresa el 2 de abril de 2015 según acuse de recibo que obra en poder de la CNMC, informando del inicio del procedimiento administrativo, y requiriendo la siguiente información:

- *Se solicita que cumplimente los siguientes cuadros de Activo y Patrimonio Neto y Pasivo, con los importes de cada una de las partidas, antes y después de la operación de segregación, de la sociedad segregada y la sociedad beneficiaria, así como las cantidades que la sociedad segregada aporta en bloque (rama de actividad de distribución de energía eléctrica) a la sociedad beneficiaria, en la operación de segregación. Esta información se solicita al objeto de completar el balance de sumas y saldos a 31/12/2013 del proyecto de segregación de la sociedad segregada a favor de la beneficiaria que ha aportado en su escrito de 20/03/2015 (documento nº 1).*

[CONFIDENCIAL]

- *Descripción de la naturaleza de cada una de las partidas de activos que no se segregan a la sociedad beneficiaria, y justificación para no segregarlas. En caso de haber utilizado criterios de reparto indirectos, se solicita que detalle dichos criterios y la justificación de su elección.*
- *Descripción de la naturaleza de cada una de las partidas de pasivo que se segregan a la sociedad beneficiaria, y justificación para segregarlas, sobre la información del cuadro de Patrimonio Neto y Pasivo que se solicita en un punto anterior. En caso de haber utilizado criterios de reparto indirectos, se solicita que detalle dichos criterios y la justificación de su elección.*
- *Descripción de la naturaleza de las subvenciones que se segregan a la sociedad beneficiaria y de las que se mantienen en la sociedad segregada. En caso de haber utilizado criterios de reparto indirectos, se solicita que detalle dichos criterios y la justificación de su elección.*

- *Se solicita aclaración sobre si entre la sociedad segregada y la sociedad beneficiaria se establecerán contratos de prestación de servicios intragrupo. En ese caso, detalle los servicios que se prestarán y los precios (incluyendo el posible margen) que se establecerán.*
- *Se solicita aclaración sobre las garantías comprometidas [CONFIDENCIAL].*
- *Balance y cuenta de resultados de la sociedad beneficiaria, un año después de la operación de segregación, es decir, a 31/12/2014.*
- *Plantilla que se segrega de la matriz a la nueva sociedad distribuidora ligada a la rama de actividad regulada del total de 21 empleados que se recoge en la memoria de las cuentas 2013.*
- *Cualquier otra información que considere relevante.*

(4) Con sello de correo administrativo de fecha 16 de abril de 2015, tuvo entrada en la CNMC escrito de EM con la información requerida.

(5) En cumplimiento de lo establecido en el artículo 21.2 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC (en adelante, Ley CNMC), con fecha 7 de mayo de 2015, la Sala de Competencia de esta Comisión emitió informe sin observaciones a la propuesta de resolución del presente procedimiento.

2. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-PROCESALES

2.1. Competencia de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

La disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, establece el régimen de toma de participaciones en el sector energético:

1. “El Ministerio de Industria, Energía y Turismo conocerá de las siguientes operaciones:

a) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que desarrollen actividades que tengan la consideración de reguladas, consistan en la operación del mercado de energía eléctrica o se trate de actividades en territorios insulares o extra peninsulares conforme a lo dispuesto en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico.

b) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que desarrollen actividades que tengan la consideración de reguladas, consistan en la gestión técnica del sistema gasista conforme a lo dispuesto en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, o desarrollen

actividades en el sector de hidrocarburos tales como refino de petróleo, transporte por oleoductos y almacenamiento de productos petrolíferos.

c) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que sean titulares de los activos precisos para desarrollar las actividades recogidas en las letras a) y b), o bien de activos del sector de la energía de carácter estratégico incluidos en el Catálogo Nacional de infraestructuras críticas de acuerdo a lo dispuesto en la Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas, y su normativa de desarrollo.

En todo caso, se considerarán activos estratégicos las centrales térmicas nucleares y las centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional, así como las refinerías de petróleo, los oleoductos y los almacenamientos de productos petrolíferos.

d) Adquisición de los activos mencionados en la letra c) anterior.

2. Las sociedades que realicen actividades incluidas en las letras a) y b) del apartado 1 anterior, deberán comunicar a la Secretaría de Estado de Energía del Ministerio de Industria, Energía y Turismo las adquisiciones realizadas directamente o mediante sociedades que controlen conforme a los criterios establecidos en el artículo 42.1 del Código de Comercio, de participaciones en otras sociedades mercantiles o de activos de cualquier naturaleza que atendiendo a su valor o a otras circunstancias tengan un impacto relevante o influencia significativa en el desarrollo de las actividades de la sociedad que comunica la operación.

3. Igualmente deberá comunicarse a la Secretaría de Estado de Energía la adquisición de participaciones en un porcentaje de su capital social que conceda una influencia significativa en su gestión, en las sociedades que, directamente o mediante sociedades que controlen conforme a los criterios establecidos en el artículo 42.1 del Código de Comercio, realicen actividades incluidas en el apartado 1 o sean titulares de los activos señalados. De la misma forma, deberá comunicarse la adquisición directa de los activos mencionados en la letra d) del apartado 1.

Además, para la determinación del porcentaje de participación que precisa de comunicación se tomarán en consideración los acuerdos que la sociedad adquirente pueda tener con otros adquirentes o socios para el ejercicio conjunto o coordinado de derechos de voto en la sociedad afectada.

4. Cuando la adquisición señalada en el apartado 3 se realice por entidades de Estados que no sean miembros de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo se estará a lo dispuesto en el apartado 7 de esta Disposición.

5. Asimismo, serán objeto de comunicación por el adquirente aquellas modificaciones que aisladamente o en su conjunto consideradas puedan suponer un cambio significativo en su participación.

6. Las comunicaciones a las que se refieren los apartados anteriores deberán efectuarse dentro de los 15 días siguientes a la realización de la correspondiente operación, pudiendo indicarse de forma justificada, qué parte de los datos o información aportada se considera de trascendencia comercial o industrial a los efectos de que sea declarada su confidencialidad.

7. Si el Ministro de Industria, Energía y Turismo considerase que existe una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de electricidad, gas e hidrocarburos en el ámbito de las actividades del adquirente, podrá establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad de las sociedades sujetas a las operaciones comunicadas de acuerdo a los apartados 2 y 4 de esta Disposición, así como las obligaciones específicas que se puedan imponer al adquirente para garantizar su cumplimiento.

Estos riesgos se referirán a los siguientes aspectos:

a) La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica.

b) La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficiente en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro. A estos efectos, se tendrá en cuenta el nivel de endeudamiento para garantizar las inversiones, así como el cumplimiento de los compromisos adquiridos al respecto.

El incumplimiento de los requisitos de capacidad legal, técnica, económica y financiera del adquirente o de la empresa adquirida, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa específica de aplicación y, en particular, en la Ley 25/1964, de 29 de abril, sobre Energía Nuclear, en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, y en sus normas de desarrollo.

A estos efectos, se tomarán en consideración las participaciones que el adquirente tenga o pretenda adquirir en otras sociedades o activos objeto de la presente Disposición.

Las condiciones que se impongan respetarán en todo caso el principio de proporcionalidad y de protección del interés general.

Corresponde al Ministerio de Industria, Energía y Turismo supervisar el cumplimiento de las condiciones que sean impuestas, debiendo las empresas afectadas atender los requerimientos de información que pudieran dictarse a estos efectos.

La resolución deberá adoptarse de forma motivada y notificarse en el plazo máximo de 30 días desde la comunicación, previo informe de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. Este informe no tendrá carácter vinculante y habrá de ser evacuado en el plazo de 10 días.

8. Cuando la adquisición de participaciones afecte a los gestores de red de transporte de electricidad o de gas, incluyendo los gestores de red independientes, se estará a lo dispuesto en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos”.

La disposición adicional tercera, 1, del Real Decreto-ley 9/2013, de 12 de julio, por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico, establece que la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia será competente para conocer de las operaciones de toma de participaciones en el sector energético de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, hasta que el Ministerio de Industria, Energía y Turismo disponga de los medios necesarios para ejercer la competencia de forma efectiva de conformidad con lo previsto en las disposiciones transitorias tercera y cuarta de la referida ley.

Mediante Orden del titular del Ministerio de Presidencia, a propuesta conjunta de los titulares de los Ministerios de Industria, Energía y Turismo, de Economía y Competitividad y de Hacienda y Administraciones Públicas se determinará la fecha a partir de la cual el Ministerio de Industria, Energía y Turismo asumirá el ejercicio de esta competencia, así como de las demás que le atribuye la Ley 3/2013, de 4 de junio.

Hasta esa fecha las comunicaciones que con tal objeto deban realizarse se dirigirán a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, a la que le corresponderá resolver sobre dichas operaciones de toma de participaciones en los términos establecidos en la citada disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, y en la restante normativa de aplicación.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 20 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, así como en el artículo 8 y 14.1 b) y 14.2 j) del Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, por el que se aprueba el Estatuto Orgánico de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, corresponde a la Sala de Supervisión Regulatoria, previo Informe de la Sala de Competencia, dictar la pertinente resolución.

2.2. Tipo de procedimiento y carácter de la decisión

El apartado 7 de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia, establece que la CNMC puede imponer condiciones en las operaciones de toma de participaciones del sector energético que se

encuentren comprendidas en los apartados 2 y 4 de la citada Disposición, cuando concurren las circunstancias legalmente establecidas.

La operación de segregación, de la rama de actividad regulada de distribución de energía eléctrica por parte de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. (sociedad segregada) a favor de MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U. (sociedad beneficiaria), está comprendida en el punto 2 de dicha disposición.

Por desarrollar EM y MDE la actividad de distribución de energía eléctrica, la operación se encuentra comprendida en el punto 1.a de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, estando las sociedades sujetas a la obligación de comunicar las adquisiciones tanto de participaciones en otras sociedades mercantiles como de activos de cualquier naturaleza que, atendiendo a su valor o a otras circunstancias, tengan un impacto relevante o influencia significativa en el desarrollo de sus actividades. Como resultado de esta operación, MDE adquiere la rama de actividad regulada de distribución de energía eléctrica de EM.

En el ámbito de este procedimiento, ha de analizarse si la operación puede implicar una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de energía eléctrica, en el ámbito de la actividad de distribución de energía eléctrica que realiza EM y que pasará a realizar, tras la operación comunicada, MDE.

El procedimiento administrativo se inicia mediante la presentación, en el Registro de entrada de la CNMC, del escrito de comunicación presentado el 20 de marzo de 2015.

Conforme a lo establecido en la Disposición Adicional novena, punto 7, de la Ley 3/2013, el plazo para resolver el presente procedimiento es de 30 días, a contar desde la fecha en la que la comunicación del adquirente ha tenido entrada en el registro de la CNMC. En este plazo, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia podrá dictar resolución en la que se podrán establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad, y obligaciones específicas al adquirente para garantizar su cumplimiento. En el caso de no dictarse resolución en el plazo antes señalado, deberá entenderse que del análisis de la operación no se ha derivado la necesidad de imponer las citadas condiciones u obligaciones específicas.

Finalmente, cabe poner de manifiesto que, en la tramitación del presente procedimiento, resultan de aplicación las disposiciones contenidas en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

3. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-MATERIALES

3.1. *Descripción de las empresas que intervienen en la operación*

A continuación se realiza una breve descripción de las sociedades que intervienen en la operación de toma de participaciones.

Sociedad segregada que aporta la rama de actividad regulada:

ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. (EM) es una sociedad que no ha modificado su denominación social desde la fecha de constitución, el 17 de mayo de 1922. La sociedad tiene fijado su domicilio social en c/ Huerto de Más, nº 3, en el municipio de Castellón de la Plana (Castellón).

En el escrito de 20 de marzo de 2015 y en la memoria de cuentas anuales 2013, EM señala que el objeto social que viene desarrollando principalmente es la distribución de energía eléctrica.

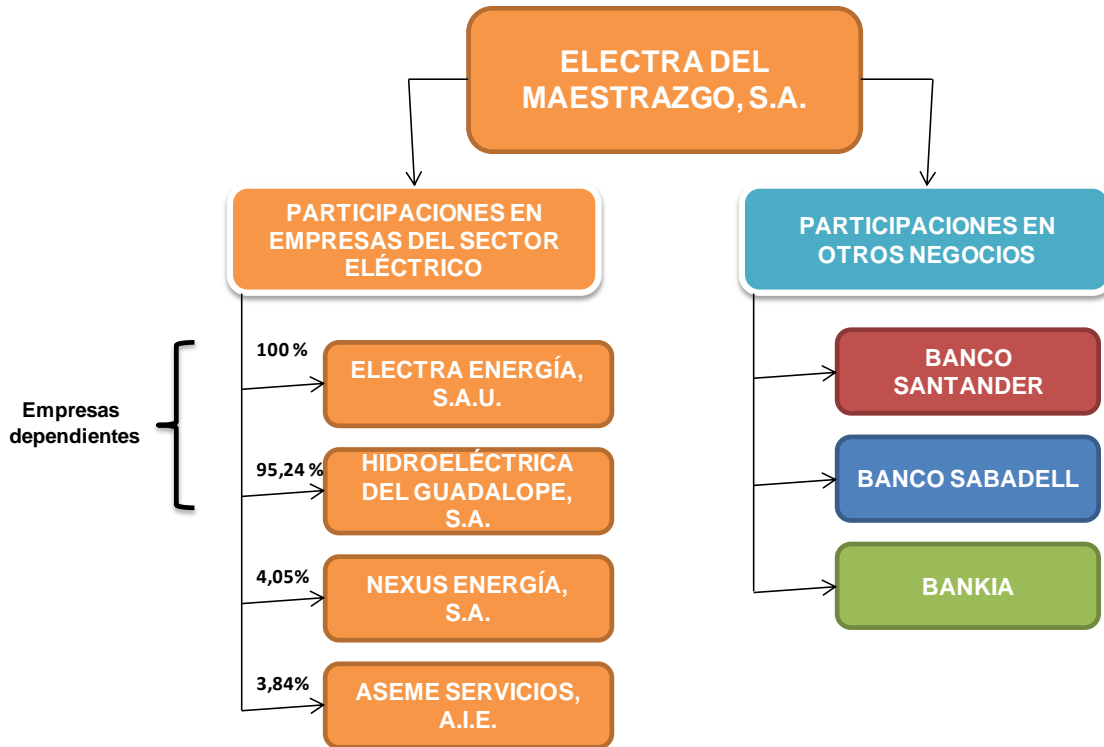
EM es la sociedad matriz de un grupo de empresas junto a la mercantil HIDROELÉCTRICA DEL GUADALOPE, S.A. y ELECTRA ENERGÍA, S.A.U. Todas las sociedades son de nacionalidad española y están domiciliadas en Castellón de la Plana. El grupo no tiene obligación legal de formular cuentas anuales consolidadas.

El capital social de EM asciende a 859.560 €, dividido en 26.000 acciones de 33,06 euros de valor nominal cada una de ella, totalmente suscritas y desembolsadas.

EM es una empresa distribuidora de energía eléctrica que se encontraba dada de alta en el Registro de Distribuidores del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, con el número R1-017.

En el gráfico 1 se presenta la estructura societaria de EM a cierre del ejercicio 2013. EM, que realizaba directamente la actividad de distribución de energía eléctrica, es asimismo sociedad matriz de un grupo que tiene participaciones en sociedades que realizan actividades en el sector energético, además de acciones en entidades bancarias nacionales.

Gráfico 1: Estructura societaria de Electra del Maestrazgo, S.A. a 31/12/2013



Fuente: Elaboración propia. CNMC

Dentro de las participaciones que ostenta en el sector eléctrico, **ELECTRA ENERGÍA, S.A.U.** e **HIDROELÉCTRICA DE GUADALOPE, S.A.** son sociedades dependientes de la matriz y cuyo objeto social es la producción de energía eléctrica. Las otras dos sociedades son participaciones minoritarias a largo plazo. El objeto social de **NEXUS ENERGÍA, S.A.** es la compraventa de energía en general, cualquiera que sea su fuente de generación y procedencia. Su capital social asciende a 6.783.888 €, tras varias ampliaciones de capital social suscritas por muchos pequeños distribuidores de energía eléctrica de ASEME y CIDE. El objeto social de **ASEME SERVICIOS, A.I.E.** es la toma de medidas eléctricas, a través de un concentrador secundario. Su capital social asciende a 171.000 €.

En el apartado 2.5 de análisis económico y financiero de la sociedad segregada se detalla el valor contable en libros de cada una de las participaciones.

Sociedad beneficiaria que recibe la rama de actividad regulada:

MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U., (MDE) es una sociedad que fue constituida por tiempo indefinido, mediante escritura pública¹, el 5 de diciembre de 2014. La sociedad beneficiaria tiene su domicilio social en la c/ Ximénez nº 15 – bajo, en el municipio de Castellón de la Plana (Castellón). MDE es una sociedad unipersonal, íntegramente participada por su matriz, ELÉCTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. (EM).

En la documentación aportada en el escrito de 20 de marzo de 2015, MDE establece que el objeto social, según consta en el artículo 2º de sus estatutos sociales, es el siguiente:

“La sociedad tiene por objeto toda clase de actividades, obras y servicios relacionados con los negocios de distribución de energía eléctrica, telecomunicaciones y servicios relacionados con internet.

Se excluyen expresamente del objeto social todas aquellas actividades para las que la legislación precise de requisitos especiales que esta sociedad no cumpla.

Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de alguna de las actividades comprendidas en el objeto social algún título profesional o autorización administrativa o inscripción en Registros Públicos, dichas actividades deberán realizarse por medio de personas que ostenten dicha titulación profesional y, en su caso, no podrán iniciarse antes de que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos.

Las actividades integrantes del objeto social, podrán ser desarrolladas, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo, exceptuadas aquellas a las que se refiere los artículos 134 y 135 del Real Decreto Ley 1/2010, de 2 de julio.”

Cabe destacar que el objeto social incluye, además de la realización de la actividad de distribución, la realización de toda clase de actividades, obras y servicios relacionados con los negocios de telecomunicaciones y servicios relacionados con internet.

El artículo 38.7 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, establece que, sin perjuicio de los requisitos establecidos en la legislación general de las telecomunicaciones, los distribuidores podrán utilizar sus redes para prestar

¹ Documento nº1 que aporta ELECTRA DEL MAESTRAZGO en el escrito de comunicación a la CNMC del pasado 20 de marzo de 2015.

servicios de comunicaciones electrónicas, garantizando en todo caso la seguridad del sistema de distribución de energía eléctrica. En este caso, llevarán en su contabilidad además cuentas separadas que diferencien ingresos y costes imputables estrictamente a estos servicios.

En relación con lo anterior, MDE deberá llevar en su contabilidad, cuentas separadas que diferencien los ingresos y costes imputables a las actividades, obras y servicios relacionados con los eventuales negocios de telecomunicaciones y servicios relacionados con internet que pudiera desarrollar. Estos costes e ingresos deberán reportarse dentro del epígrafe “Resto de Actividades” en los formularios eléctricos de la Circular 5/2009 de la CNMC.

El capital social de MDE se fija en 9.000.000 €, dividido en 90.000 participaciones sociales iguales, totalmente asumidas e íntegramente desembolsadas, de 100 euros de valor nominal cada una de ellas, según se recoge en el artículo 5 de los estatutos sociales.

Cuadro 1: Accionista único de MDE a 05/12/2014

Accionistas único	nº de participaciones	Valor nominal (€)	Capital social (€)	% de participación
Electra del Maestrazgo, S.A.	90.000	100	9.000.000	100%

Fuente: Escritura de constitución de 05/12/2014 de MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U.

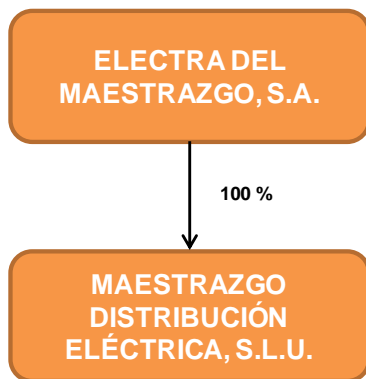
3.2. Descripción de la operación y Proyecto de segregación

La operación que se analiza en la presente Resolución consiste en la segregación de la rama de actividad regulada de distribución de energía eléctrica de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. (EM), como sociedad segregada, a favor de su filial, 100% participada y de reciente creación, MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U. (MDE).

[CONFIDENCIAL]

La estructura actual de capital social de las sociedades involucradas en la operación objeto del proyecto de segregación es la siguiente:

Gráfico 2: Estructura actual de capital social de las sociedades involucradas en la operación



Fuente: EM y elaboración propia

[CONFIDENCIAL]

A continuación se resume la información aportada por los solicitantes a la CNMC, en relación a la operación y proyecto de segregación.

Justificación y objetivos de la operación de segregación

Hasta la fecha efectiva de la operación, la sociedad segregada ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. venía desarrollando principalmente la actividad de distribución de energía eléctrica, y era a su vez tenedora de participaciones en sociedades que realizan la actividad de producción y comercialización de energía eléctrica, entre otras. La antigua Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, establecía en su artículo 14.5 determinadas exenciones para las empresas distribuidoras de menos de 100.000 clientes, dentro de las cuales se encontraba ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A., que posibilitaban que tuviera participación en sociedades que realizan actividades de generación y comercialización.

La Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, que deroga la anterior, ha eliminado parte de las exenciones para las empresas distribuidoras de menos de 100.000 clientes. En concreto, el artículo 12, “Separación de actividades” de la Ley 24/2013, establece:

“Artículo 12. Separación de actividades.

- 1. Las sociedades mercantiles que desarrollen alguna o algunas de las actividades de transporte, distribución y operación del sistema a que se refiere el apartado 2 del artículo 8 deberán tener como objeto social exclusivo el desarrollo de las mismas sin que puedan, por tanto, realizar actividades de producción, de comercialización o de*

servicios de recarga energética, ni tomar participaciones en empresas que realicen estas actividades.

2. *No obstante, un grupo de sociedades podrá desarrollar actividades incompatibles de acuerdo con la ley, siempre que sean ejercidas por sociedades diferentes, y se cumplan los siguientes criterios de independencia:*

(...)

3. *El conjunto de obligaciones establecidas en el apartado 2 del presente artículo no serán aplicables a las empresas distribuidoras con menos de 100.000 clientes conectados a sus redes”.*

Así, tras la entrada en vigor de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A., ha de cumplir con lo establecido en el punto 1 del artículo 12, al haberse eliminado la exención que anteriormente establecía el artículo 14.5 de la Ley 54/1997, para las empresas distribuidoras de menos de 100.000 clientes.

Para que las empresas distribuidoras adapten su estructura societaria, la propia Ley fija un periodo transitorio de 3 años, en su disposición transitoria cuarta. Este periodo terminaría en diciembre de 2016.

*“Disposición transitoria cuarta. Separación jurídica de actividades.
Las empresas distribuidoras con menos de 100.000 clientes conectados a sus redes que a la entrada en vigor de la presente ley no cumplieran con lo dispuesto en el artículo 12 que le sea de aplicación dispondrán de un periodo de tres años desde la entrada en vigor de la presente ley para el cumplimiento de dichos requisitos”.*

Adicionalmente, el artículo 20.9 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, elimina la posibilidad de prestar garantías y avales a sociedades del grupo o vinculadas al disponer lo siguiente:

“Las sociedades que realizan actividades reguladas no podrán prestar garantías ni avalar préstamos de otras sociedades del grupo o partes vinculadas que realicen actividades liberalizadas u otras actividades ajenas al sector eléctrico”

Por todo lo anterior, la operación de segregación proyectada se realiza por EM en base a los siguientes objetivos:

[CONFIDENCIAL]

Balance de segregación

[CONFIDENCIAL]

En los apartados 2.5 y 2.6 de esta Resolución se analizarán con detalle el balance de la sociedad segregada a cierre del ejercicio 2013, así como los balances resultantes tras la segregación de cada una de las dos sociedades (segregada y beneficiaria).

Designación y transmisión de los elementos del activo y del pasivo a la sociedad beneficiaria de nueva creación. Valoración de cada uno de los elementos patrimoniales segregados

[CONFIDENCIAL]

Determinación y atribución de las participaciones sociales de la sociedad beneficiaria de nueva creación

[CONFIDENCIAL]

3.3. *Análisis económico-financiero de EM (sociedad segregada)*

A efectos de poder valorar adecuadamente el impacto de la operación de segregación de la rama de actividad regulada de distribución de energía eléctrica que es objeto de este procedimiento, resulta necesario conocer la situación previa a la operación. Por ello, en este apartado se analiza en profundidad la situación previa de la sociedad, ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. (en adelante, EM), mediante un análisis económico financiero de su balance, cuenta de resultados y ratios de los dos últimos ejercicios cerrados disponibles a fecha de realización de la presente Resolución.

Las cuentas anuales auditadas de EM han sido obtenidas a través de la Circular 5/2009, ya que la sociedad es sujeto obligado y remite información contable y económico financiera con carácter trimestral, así como las cuentas auditadas de cada ejercicio.

El balance de situación de EM, a 31 de diciembre de 2012 y 2013, se detalla en el cuadro 2.

Cuadro 2: Balance de situación de EM 31/12/2012 y a 31/12/2013

ELECTRA DE MAESTRAZGO, S.A.					
BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2012	%	31/12/2013	%	% Variac - año anteri or
(euros)					
Activo no corriente	19.234.697	82,5	23.360.227	92,4	21,4
Inmovilizado intangible	10.046	0,0	20.773	0,1	106,8
Inmovilizado tangible	15.595.569	66,9	19.410.978	76,8	24,5
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	3.140.541	13,5	3.254.024	12,9	3,6
Inversiones financieras no corrientes	488.541	2,1	493.343	2,1	1,0
Activos por impuesto diferido	0	0,0	181.108	0,8	
Activo corriente	4.077.368	17,5	1.918.025	7,6	-53,0
Existencias	563.573		619.359	2,5	9,9
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.894.922	8,1	973.153	3,8	-48,6
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	0	0,0	0	0,0	
Inversiones financieras corrientes	1.220.865	5,2	20.865	0,1	-98,3
Periodificaciones	4.653	0,0	4.700	0,0	1,0
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	393.355	1,7	299.948	1,2	-23,7
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	23.312.064	100,0	25.278.251	100,0	8,4
Patrimonio neto	13.654.838	58,6	15.295.469	60,5	12,0
Fondos propios	9.627.168	41,3	11.315.220	44,8	17,5
Capital social	859.560	3,7	859.560	3,4	0,0
Reservas	7.661.910	32,9	9.673.840	38,3	26,3
Resultado del ejercicio	1.105.698	4,7	781.820	3,1	-29,3
Ajustes en Patrimonio Neto	-9.229	0,0	-6.350	0,0	-31,2
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	4.036.899	17,3	3.986.599	15,8	-1,2
Pasivo no corriente	6.088.811	26,1	6.458.129	25,5	6,1
Provisiones no corrientes	51.787	0,2	73.981	0,3	42,9
Deudas no corrientes	3.391.940	14,6	2.542.891	10,1	-25,0
Deudas con empresas del Grupo y asociadas no corrientes	0	0,0	1.276.780	5,1	
Pasivos por impuesto diferido	2.645.085	11,3	2.564.477	10,1	-3,0
Pasivo corriente	3.568.415	15,3	3.524.653	13,9	-1,2
Deudas corrientes	1.764.829	7,6	1.643.139	6,5	-6,9
Deudas con empresas del Grupo y asociadas corrientes	0	0,0	0	0,0	
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.803.586	7,7	1.881.514	7,4	4,3

Fuente: Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2013 de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A.

El peso del activo no corriente, es de un 92,4% del activo total a 31/12/2013, con 23,36 M€² en activos fijos (+21,4% con respecto al 31/12/2012), principalmente debido al aumento del inmovilizado material.

² Millones de euros.

El *inmovilizado intangible* representa un peso del 0,1% del activo total a cierre de 2013. Se compone exclusivamente de aplicaciones informáticas³ cuyo valor neto contable es de 20.773 € (17.555 €, corresponden a altas durante el 2013), ya que se encuentran amortizadas contablemente en un 79,6%.

El *inmovilizado material* representa el 76,8% del activo total. Está compuesto principalmente por instalaciones técnicas de energía eléctrica⁴ (18.189.450 € de valor neto contable con un 47% totalmente amortizado), que representan el 94% del total del inmovilizado material. El resto del inmovilizado material lo componen los terrenos y construcciones y el inmovilizado en curso y anticipos. La sociedad no ha realizado correcciones valorativas de los bienes del inmovilizado material durante 2013.

Durante el ejercicio 2013, EM ha realizado inversiones materiales [CONFIDENCIAL].

A 31/12/2013, las *inversiones en empresas del grupo y asociadas* por importe de 3.254.024 € tienen un peso relativo del 12,9% del activo total. De la información que se desprende de la memoria de las cuentas anuales formuladas para la sociedad el valor de las inversiones corresponde a la participación⁵ que tiene en dos sociedades dependientes (HIDROELÉCTRICA DE GUADALOPE, S.A. y ELECTRA ENERGÍA, S.A.U.). (Ver gráfico 1)

En el epígrafe de *inversiones financieras no corrientes* se recoge el resto de participaciones poco significativas en la empresa comercializadora de energía eléctrica (NEXUS ENERGÍA, S.A.), en ASEME SERVICIOS, A.I.E.) y en acciones de entidades bancarias (BANCO SANTANDER⁶, BANCO SABADELL⁷ y BANKIA⁸) y una participación minoritaria de 4,90 € en OCSUM⁹.

La diferencia entre el valor contable en libros de las 6 sociedades participadas sin influencia significativa, de 465.870 € (que se recoge en el cuadro 3), y la partida de inversiones financieras no corrientes del balance a 31/12/2013 (que

³ Vida útil estimada de 4 años, con una amortización lineal anual del 25%.

⁴ Del desglose del inmovilizado material presentado en la memoria de las cuentas anuales se desprende que las « instalaciones técnicas en explotación » se agrupan conjuntamente con el « otro inmovilizado ». Esta última partida integra el mobiliario, utillaje, equipos informáticos, elementos de transporte y otros.

⁵ El valor contable de la participación en HIDROELECTRICA DE GUADALOPE y ELECTRA ENERGÍA es de 1.202.204 € y 2.052.000 €, respectivamente. Las dos filiales están participadas al 95,24% y 100% por EM y son las únicas sociedades dependientes del grupo. El resto de participaciones se recogen en el epígrafe de otras inversiones financieras y son participaciones minoritarias que no tienen una influencia significativa para ser consideradas empresas asociadas. En la memoria no se facilita información sobre el porcentaje de participación en las sociedades que realizan actividades no eléctricas.

⁶ Participación de 4.350 acciones.

⁷ Participación de 3.775 acciones.

⁸ Participación de 2.764 acciones.

⁹ Oficina de cambios de suministrador.

se recoge en el cuadro 2), de 493.343 €, se debe a un saldo (27.473 €) de “otros activos financieros¹⁰”.

Cuadro 3: Inversiones financieras a largo plazo de EM a 31/12/2013

INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO A 31/12/2013 EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO (euros)					
EN EMPRESAS DEL GRUPO	% de participación	Capital	Reservas	Beneficio neto 2012	Valor contable en la matriz
Hidroeléctrica de Guadalupe, S.A.	95,24%	1.262.100	1.762.066	43.722	1.202.024
Electra Energía, S.A.U.	100%	2.052.000	828.545	252.320	2.052.000
Subtotal en empresas del grupo		3.314.100	2.590.611	296.042	3.254.024
RESTO DE PARTICIPACIONES	% de participación	Capital	Reservas	Beneficio neto	Valor contable en la matriz
NEXUS ENERGÍA, S.A.	4,05%	6.783.888			423.996
ASEME SERVICIOS, A.I.E.	3,84%	171.000			3.000
BANCO SANTANDER	n.d.	n.d.			28.301
BANCO SABADELL	n.d.	n.d.			7.157
BANKIA	n.d.	n.d.			3.411
OCSUM	n.d.	n.d.			5
Subtotal resto de participadas					465.870

Fuente: Cuentas anuales a 31/12/2013 de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. y elaboración propia.

n.d. = No disponible

EM es una sociedad privada, no cotiza en Bolsa y no tiene contratados instrumentos financieros derivados.

El *activo circulante* es una masa patrimonial que representa el 7,6% del *activo total*. Las partidas de *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y Existencias* son las partidas más relevantes del activo circulante con 973.153 € (3,8%) y 619.359 € (2,5%). La sociedad dispone de un efectivo de 299.948 € que representa el 1,2% del activo total (-23,7%, respecto al ejercicio anterior).

A 31 de diciembre de 2013, el importe de *patrimonio neto* es de 15.295.469 € (el 60,5% del activo total), creciendo un 12% con respecto al ejercicio anterior, cuyo desglose se detalla en el cuadro 2 del balance de situación de EM.

Los *fondos propios* se componen de un capital social de 859.560 €, unas reservas de 9.673.840 € (+26,3% de crecimiento) y un beneficio del ejercicio 2013 de 781.820 € (-29,3% inferior al ejercicio anterior). Finalmente, dentro del patrimonio neto se incluye el saldo de *ajustes en Patrimonio neto* (-6.350 €) y las *subvenciones, donaciones y legados recibidos* por importe de 3.986.599 €. Del análisis de las cuentas de la sociedad se desprende que este último importe corresponde en su totalidad a subvenciones de dos tipos:

¹⁰ En esta partida contable se recoge una fianza a IBERDROLA por ampliación de potencia, por importe de 15.278 € y, el resto de fianzas se presentaron a entidades como ASEME, SPA y otras.

- Subvenciones públicas concedidas por organismos oficiales¹¹ para la financiación del inmovilizado, con un saldo de 950.200 €.
- Subvenciones privadas¹² concedidas por los propietarios para la financiación del inmovilizado por importe de 3.036.399 €.

El pasivo no corriente representa el 25,5% del activo total. Dentro de este epígrafe, las *deudas no corrientes* se clasifican en tres categorías: *deudas con entidades de crédito* por valor de 1.744.973 €, *fianzas constituidas* por importe de 455.151 € y *deudas con otras partes vinculadas* de 342.767 €. La *deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo* de EM asciende a 1.276.780 €, representando el 5,1% del activo total. En 2012 esta partida era nula. Los *pasivos por impuesto diferido* (2.564.477 €) es el otro componente del pasivo no corriente que se corresponde a débitos a favor de la administración pública originados como consecuencia de las diferencias temporarias fruto de la disparidad entre el criterio contable y fiscal sobre los bienes afectos a la libertad de amortización, derivados de subvenciones y otros.

El pasivo corriente alcanza el 13,9% del activo total. Dentro de este epígrafe, las *deudas corrientes* se componen de *deuda con entidades de crédito* por valor de 1.200.812 €, y el resto, corresponde a *otras deudas*. La partida más relevante del pasivo circulante son los *acreedores comerciales* (1.881.514 €) que supone el 7,4% del activo total. La *deuda con empresas del grupo y asociadas a corto plazo* de EM es nula para los dos últimos ejercicios analizados.

En el cuadro 4 se detalla el importe de las *deudas con entidades de crédito*¹³ que vencen en cada uno de los años siguientes a 2013 y del resto hasta su último vencimiento.

Cuadro 4: Vencimiento de las deudas con entidades de crédito de EM a cierre de 31/12/2013

(euros)	2015	2016	2017	2018 y siguientes	TOTAL
Deudas con entidades de crédito	547.423	471.357	404.482	321.711	1.744.973

Fuente: Cuentas anuales de 2013 de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A.

Las deudas a corto plazo ascienden a 1.200.812 €, que serían todas aquellas con un vencimiento inferior a un año desde la fecha de cierre del balance

¹¹ Subvenciones de capital recibidas de Organismos Oficiales, que se corresponden con subvenciones concedidas por la Generalitat Valenciana y Gobierno de Aragón hasta el año 2012, por inversiones en nuevas instalaciones técnicas de distribución de energía.

¹² Subvenciones recibidas de terceros, incluyen la cesión de propiedad por parte de particulares de instalaciones técnicas de energía eléctrica realizadas por los mismos, soportando el particular el coste de la instalación.

¹³ En la memoria de las cuentas anuales no se detalla el origen de la financiación ajena, ni el coste financiero de la misma.

(31/12/2013). Las deudas a largo plazo se corresponden con el agregado de deudas con entidades de crédito desde 2015 a 2018 y siguientes (1.744.973 €) más las deudas por fianzas constituidas, correspondientes a las entregas por las comercializadoras para garantizar el acceso a las redes de distribución de sus propios clientes y que no tienen un vencimiento definido y deudas con “otras partes vinculadas”¹⁴. En total suman un saldo de 2.542.891 € que figura dentro del pasivo no corriente de EM.

EM detalla en la memoria de sus cuentas anuales de 2013 que avala un préstamo de HIDROELÉCTRICA DE GUADALOPE, S.A., por un nominal de 1.120.000 €. A fecha de cierre de 2013, la sociedad estima que el riesgo indirecto asciende a 839.000 €. La sociedad avalada es una filial dependiente de la matriz (EM) cuyo objeto social es la producción de energía eléctrica en régimen especial, a través de la tecnología mini-hidráulica. Con la entrada en vigor de la Ley 24/2013, la normativa prohíbe, expresamente, que una empresa regulada preste garantías, ni avale préstamos, a sociedades del grupo que realicen actividades liberalizadas o en otros sectores.

El *fondo de maniobra*¹⁵ de la sociedad es negativo en 2013 y positivo en 2012, siendo de -1.606.628 € a 31/12/2013 y de +508.953 € a 31/12/2012.

En el cuadro 5 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias para los dos períodos analizados.

El *importe neto de la cifra de negocios* de EM fue positivo aunque disminuye un 4,7% en 2013, respecto del mismo período del ejercicio anterior.

Por el lado de los gastos de la sociedad los más relevantes son: los gastos de personal (1.592.269 €), otros gastos de explotación (1.095.379 €), y las dotaciones a la amortización del inmovilizado (1.426.466 €).

Los *gastos de personal* registraron el 29,1% del importe neto de la cifra de negocios de EM. Con respecto al ejercicio anterior el gasto ha disminuido en cuatro puntos porcentuales, siendo la causa más probable la reducción de cinco a tres directivos de la plantilla media. (Ver cuadro 6)

En 2013, dentro de los gastos de personal se ha contabilizado 114.286 € en concepto de indemnizaciones, como consecuencia del acuerdo alcanzado entre las partes según el Acta de conciliación, a favor de los trabajadores.

En el cuadro 6 se muestra la plantilla media de personal empleado por EM a cierre de cada ejercicio analizado, segmentado por categorías profesionales, registrando 21 empleados a 31/12/2013.

¹⁴ Deudas distintas a las deudas con sociedades del grupo

¹⁵ Diferencia entre el activo y pasivo corriente de la sociedad.

Cuadro 5: Cuenta de pérdidas y ganancias de EM

ELECTRA DE MAESTRAZGO, S.A.				
CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 de diciembre de 2012	%	1 enero a 31 de diciembre de 2013	%
(euros)				
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios	5.738.735	100,0	5.468.468	100,0
2. Otros ingresos de explotación	20.565	0,4	11.117	0,2
3. Aprovisionamientos (consumos mercaderías)	-485.104	-8,5	-677.624	-12,4
4. Gastos de personal	-1.901.158	-33,1	-1.592.269	-29,1
5. Otros gastos de explotación	-1.254.601	-21,9	-1.095.379	-20,0
6. Amortización del inmovilizado	-976.957	-17,0	-1.426.466	-26,1
7. Imputación subvenciones inmovilizado financiero y otras	509.623	8,9	501.158	9,2
8. Deterioro por enajenaciones del inmovilizado	424	0,0	700	0,0
9. Otros resultados	-557	0,0	-19.863	-0,4
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.650.969	28,8	1.169.843	21,4
10. Ingresos financieros	15.681	0,3	6.836	0,1
11. Gastos financieros	-207.819	-3,6	-172.561	-3,2
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	120.736	2,1	113.483	2,1
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	-71.402	-1,2	-52.242	-1,0
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.579.567	27,5	1.117.601	20,4
13. Impuestos sobre beneficios	-473.869	-8,3	-335.781	-6,1
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	1.105.698	19,3	781.820	14,3
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	1.105.698	19,3	781.820	14,3
RECURSOS GENERADOS (CASH FLOW)	2.082.655	36,3	2.208.286	40,4

Fuente: Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2013 de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A.

El *resultado de explotación* (neto y bruto) es positivo para los dos ejercicios analizados. No obstante se aprecia una caída importante del resultado de explotación debido a varias causas:

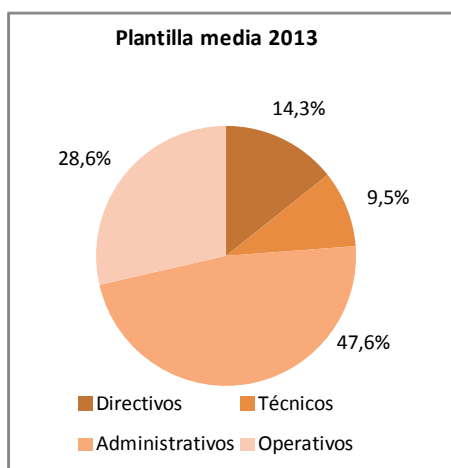
- Una caída del 4,7% del importe neto de la cifra de negocios que en general se debe a una disminución de los ingresos de alquiler de equipos y otros y a la reducción de la retribución¹⁶ regulada de la actividad de distribución de energía eléctrica.
- Un aumento del 40% en el gasto por aprovisionamientos.
- Un incremento de 449.509 € en las dotaciones a la amortización del inmovilizado, consecuencia de la actualización de los bienes del inmovilizado material de acuerdo a la Ley 16/2012, de 27 de diciembre,

¹⁶ En 2013 la retribución se fijó en 4.995.604 € frente a los 5.258.995 € en 2012.

de actualización de balances. El efecto neto de la revalorización ha sido de 1.798.661 € (siendo el importe bruto de actualización de 1.893.327 € y el gravamen fiscal (5%) a pagar de 94.666 €). La revalorización del inmovilizado tiene un efecto directo sobre el incremento de la dotación a la amortización, que reduce el resultado. En 2013 esta partida se ha incrementado en un 46%, respecto al mismo período del año anterior. La sociedad estima que el efecto para 2014 por la actualización de balances sobre la dotación a la amortización asciende a 202.505 €.

Cuadro 6: Plantilla media segmentada por categorías de EM

Número medio de personas empleadas	2012	2013
Directivos	5	3
Técnicos	2	2
Administrativos	10	10
Operativos	6	6
Total	23	21



Fuente: Memoria de las cuentas anuales 2013 de EM

En 2013, el *margen del resultado bruto y neto de explotación* respecto del importe neto de la cifra de negocios fue del 47% y 21%, respectivamente.

En cuanto al *resultado financiero* es negativo para los dos ejercicios analizados, reduciéndose un 26,8% en 2013, respecto de 2012.

La sociedad obtiene beneficios en los dos ejercicios analizados, alcanzando los 781.820 € en el ejercicio 2013 (1.105.698 € en 2012), lo que representa una disminución del 29% con respecto al mismo período del año anterior.

En 2013 el *cash flow*¹⁷ generado por la sociedad es de 2.208.286 € (2.082.655 € en 2012) y representa un 40,4% del *importe neto de la cifra de negocio*.

El cuadro 7 muestra los ratios de la sociedad a 31 de diciembre de 2012 y 2013, calculados a partir de los datos de los cuadros 2 y 5 anteriores.

Cuadro 7: Principales ratios de EM a 31/12/2012 y 31/12/2013

R A T I O S	31/12/2012	31/12/2013
<u>Solvencia</u>		
Apalancamiento (Deuda neta/Deuda neta+PN)	0,26	0,26
Solvencia financiera (PN / ANC)	0,71	0,65
<u>Rentabilidad</u>		
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	7,08	4,63
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,25	0,22
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	28,77	21,39
ROE (RN / PN) (porcentaje)	8,10	5,11
Payout (Dividendos / RN)	0,81	0,00
<u>Servicio de la deuda (nº de veces)</u>		
Deuda neta / EBITDA	1,83	2,02
Cobertura carga financiera (EBITDA / Gastos financieros)	12,65	15,05

Fuente: ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. y CNMC

Del cuadro 7 se desprende que la sociedad tiene un *ratio de apalancamiento* del 26% en 2012 y 2013, que indica un moderado endeudamiento de la sociedad.

El ratio de *solvencia financiera* registra a 31/12/2013 un valor de 0,65, seis puntos porcentuales por debajo que en 2012. Esto quiere significar que el 65% de los activos fijos son financiados con recursos propios de la sociedad.

Los *ratios de rentabilidad* (ROI y ROE) son positivos para los dos ejercicios analizados, situándose el ROI en el 4,63% y el ROE en el 5,11%, valores que han sufrido un descenso relevante respecto a 2012, debido tanto a la reducción de la retribución de la actividad, como por el efecto de la actualización de balances.

La propuesta de distribución de resultados formulada por el órgano de administración a la Junta General de Accionistas 2012 fue distribuir el resultado del ejercicio: 213.269 a reservas voluntarias y 892.429 a dividendos. En 2013,

¹⁷ *Cash flow* o recursos generados es la suma del beneficio neto y la dotación para la amortización del inmovilizado.

la sociedad no reparte dividendos y todo el resultado se distribuye a reservas voluntarias, por tanto el *payout* es nulo.

Los *ratios* del *servicio de la deuda* para dos ejercicios de EM analizados muestran unos valores estables y de bastante holgura a la hora de hacer frente al pago de su deuda. Así, si se analiza cada uno de ellos:

El *ratio* de *deuda neta/EBITDA* es positivo pero con un valor de 2 veces a 31/12/2013. Este *ratio* indica el número de veces que la *deuda neta*¹⁸ supera al *resultado bruto de explotación* de la sociedad en el ejercicio económico. En consecuencia, cuanto menor sea el *ratio* mejor es la capacidad para devolver la deuda con los recursos generados por la sociedad.

El *ratio* de *cobertura de la carga financiera* es de 15 veces a 31/12/2013, lo que indica que sus gastos financieros representan sólo un 6,6% del EBITDA.

3.4. Análisis de los balances proforma antes y después de la operación de segregación de la rama de actividad regulada

A partir de la comunicación de EM y MDE de fecha 20 de marzo de 2015, y de su escrito de fecha 16 de abril de 2015 en respuesta al oficio de petición de información del Director de Energía, se presentan los balances proforma antes y después de la operación de segregación de la rama de actividad regulada (distribución de energía eléctrica) de EM a favor de MDE.

En el cuadro 8 se muestra en la primera columna el balance proforma de EM que se corresponde con el balance de cierre a 31/12/2013 auditado. En la segunda columna en fondo naranja se detallan los activos, patrimonio neto (subvenciones) y pasivos correspondientes a la aportación de la rama de actividad regulada segregada conforme al proyecto de segregación (epígrafe 2.4 de la Resolución). En la tercera y cuarta columna se presentan los balances de MDE y EM después de la operación de segregación.

[CONFIDENCIAL]

La CNMC ha solicitado información adicional sobre los activos que no han sido segregados de la sociedad matriz (EM) a la filial beneficiaria de la rama de actividad regulada (MDE), y sobre los pasivos que han sido segregados. EM ha dado contestación a este requerimiento, mediante escrito de 16 de abril de 2015, [CONFIDENCIAL]

¹⁸ La deuda financiera neta se ha calculado de forma conservadora como la sumatoria de las provisiones no corrientes y corrientes, las deudas no corrientes y corrientes y las deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes, todo ello, minorado por el saldo del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Análisis de los activos no segregados

Adicionalmente a lo anterior, EM realiza una descripción de aquellos activos no segregados, señalados en el requerimiento de información realizado por la CNMC, con el fin de acreditar que dichas partidas no se encuentran afectas a la rama de actividad segregada:

[CONFIDENCIAL]

Análisis de los pasivos segregados

EM comunica a la CNMC, en el escrito de contestación al oficio de petición de información, las partidas segregadas del pasivo y su justificación:

[CONFIDENCIAL]

Esquemas de prestación de servicios desde la matriz a la filial regulada

[CONFIDENCIAL]

Garantías comprometidas

En relación a las “*garantías comprometidas*” por EM que constan en la memoria de las cuentas anuales del ejercicio 2013, la CNMC ha solicitado aclaraciones sobre quién ostentará dichas garantías tras la operación en aras a dar cumplimiento al artículo 20.9 de la Ley 24/2013. En su escrito de contestación al oficio de la CNMC, EM ha manifestado que:

[CONFIDENCIAL]

Distribución de la plantilla

En respuesta al requerimiento de la CNMC sobre la plantilla que se segregará a MDE y la que permanecerá en la sociedad matriz EM, el adquirente manifiesta lo siguiente:

[CONFIDENCIAL]

Comparativa del balance de la distribuidora antes y después de la operación

En el cuadro 9 se presenta cada partida del activo/pasivo/patrimonio neto sobre el activo total, para EM, S.L. (antes de la operación) y MDE, S.L.U. (después de la aportación), de forma que se puede comparar las estructuras del balance de las sociedades que realizan la actividad de distribución de energía eléctrica (antes y después de la operación).

[CONFIDENCIAL]

Principales rasgos de los estados financieros de MDE a 31/12/2014

La CNMC solicitó mediante oficio de petición de información adicional a EM y MDE, el balance de situación y cuenta de resultados de MDE a cierre del ejercicio contable 2014, [CONFIDENCIAL]

Del análisis económico financiero realizado de los estados financieros del ejercicio 2014 de MDE, y de los análisis de la operación, no se desprende ningún riesgo grave que pudiera poner en peligro la garantía y calidad en el suministro eléctrico. La situación patrimonial de la nueva distribuidora tras la operación es holgada.

4. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

La operación, inscrita en el Registro Mercantil de Castellón en fecha 20 de enero de 2015, ha sido comunicada a la CNMC en fecha 20 de marzo de 2015. La *Resolución de la Dirección General de Política Energética y Minas por la que se procede a anotar el cambio de titularidad de la inscripción en el Registro Administrativo de Distribuidores de EM a favor de MDE*, hace constar que con fecha 4 de febrero de 2015, la operación fue comunicada a la Secretaría de Estado de Energía del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a los efectos previstos en la D.A. 9ª de la Ley 3/2013, de 4 de junio.

La operación se realiza por EM por necesidad legal de adaptar su estructura societaria a los requisitos en materia de separación de actividades establecidos en el punto 1 del artículo 12 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, al haberse eliminado la exención que anteriormente establecía el artículo 14.5 de la Ley 54/1997, para las empresas distribuidoras de menos de 100.000 clientes, y que permitía que EM tuviera participaciones en sociedades que realizan actividades de producción y comercialización de energía eléctrica. La adaptación de su estructura societaria se efectúa dentro del plazo transitorio de 3 años establecido en la D.T. 4ª de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre. Con esta operación, se segrega la rama de actividad de distribución de energía eléctrica, de EM a favor de la filial 100% participada MDE. Las participaciones en otras sociedades, algunas de las cuales realizan actividades de producción y comercialización de energía eléctrica, se mantienen en EM.

Además, también se procede a dar cumplimiento al artículo 20.9 de la Ley 24/2013, dejando en la sociedad matriz EM, el aval que ésta tiene prestado a una sociedad del grupo que realiza la actividad de producción de energía eléctrica. De forma que la sociedad que realizará la actividad de distribución eléctrica, MDE, no prestará ninguna garantía a otras sociedades del grupo.

A pesar de que la operación de segregación se realiza por razones de imperativo legal, existen algunos puntos en el proyecto de segregación, que tienen un alcance más amplio que el mero cumplimiento de las obligaciones

legales en materia de separación de actividades, y que corresponden a una decisión empresarial. Los principales puntos son los siguientes:

- La sociedad matriz EM [CONFIDENCIAL]

En relación a este esquema de prestación de servicios, cabe resaltar que MDE deberá observar lo establecido en el artículo 20.6 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, según el cual la sociedad deberá aportar al Ministerio de Industria, Energía y Turismo, y a la CNMC, la información relativa a los costes que sea necesaria para el adecuado establecimiento y revisión de los mismos. Los márgenes añadidos por las operaciones intragrupo deberán ser transparentes, explicitados y cuantificados en la información que se reporte.

- La sociedad matriz EM [CONFIDENCIAL]

A pesar de ese potencial impacto negativo para la sociedad regulada de la no segregación de estas partidas, del análisis de los balances proforma de MDE a 31/12/2013 y 31/12/2014 (después de la operación), y de su contraposición con el balance de EM a 31/12/2013 (antes de la operación), se observa una estructura de balance similar en las principales partidas, además de ratios que muestran un reducido apalancamiento y posición holgada para hacer frente al servicio de la deuda.

En relación al objeto social de MDE, recientemente constituida, cabe destacar que incluye, además de la realización de la actividad de distribución, la realización de toda clase de actividades, obras y servicios relacionados con los negocios de telecomunicaciones y servicios relacionados con internet.

El artículo 38.7 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, establece que, sin perjuicio de los requisitos establecidos en la legislación general de las telecomunicaciones, los distribuidores podrán utilizar sus redes para prestar servicios de comunicaciones electrónicas, garantizando en todo caso la seguridad del sistema de distribución de energía eléctrica. En este caso, llevarán en su contabilidad además cuentas separadas que diferencien ingresos y costes imputables estrictamente a estos servicios.

En relación con lo anterior, MDE deberá llevar en su contabilidad, cuentas separadas que diferencien los ingresos y costes imputables a las actividades, obras y servicios relacionados con los eventuales negocios de telecomunicaciones y servicios relacionados con internet que pudiera desarrollar. Estos costes e ingresos deberán reportarse dentro del epígrafe “Resto de Actividades” en los formularios eléctricos de la Circular 5/2009 de la CNMC.

El apartado 7 de la disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, establece las causas para la imposición de condiciones al adquirente,

relativas al ejercicio de la actividad, así como las obligaciones específicas que se puedan imponer al adquirente para garantizar su cumplimiento.

Del análisis de la comunicación de EM y MDE de fecha 20 de marzo de 2015, y de su escrito de fecha 16 de abril de 2015 en respuesta al oficio de petición de información del Director de Energía, y de conformidad con el análisis efectuado en el apartado 3 de este informe, no se desprende que la operación de segregación de la rama de actividad regulada comunicada (sujeta al apartado 2 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013) pueda suponer una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de energía eléctrica, en el ámbito de la actividad de distribución de energía eléctrica que realiza EM y que tras la operación pasará a realizar su filial, 100% participada, MDE.

Por lo tanto, no se estima procedente establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad de la sociedad sujeta la operación comunicada, ni obligaciones específicas para garantizar su cumplimiento. Cabe indicar que esta conclusión se alcanza en base a la información aportada por EM y MDE anteriormente indicada.

Por todo cuanto antecede, la Sala de Supervisión Regulatoria de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

RESUELVE

No imponer condiciones ni obligaciones específicas en la operación de segregación de la rama de actividad regulada de distribución de energía eléctrica por parte de ELECTRA DEL MAESTRAZGO, S.A. (sociedad segregada) a favor de MAESTRAZGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U. (sociedad beneficiaria), comunicada a esta CNMC mediante escrito de 20 de marzo de 2015.

Comuníquese esta Resolución a la Dirección de Energía y notifíquese a los interesados, haciéndoles saber que la misma pone fin a la vía administrativa y que pueden interponer contra ella recurso contencioso-administrativo ante la Audiencia Nacional, en el plazo de dos meses a contar desde el día siguiente al de su notificación, de conformidad con lo establecido en la disposición adicional cuarta, 5, de la Ley 29/1998, de 13 de julio. Se hace constar que frente a la presente resolución no cabe interponer recurso de reposición, de conformidad con lo establecido en el artículo 36.2 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC.