



Comisión

Nacional

de Energía

**RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA
SOLICITUD DE NATURCORP REDES,
S.A.U. PARA LA ADQUISICIÓN DE
[...] DE GAS HERNANI, S.A.,
REPRESENTATIVAS DEL [...] DEL
CAPITAL SOCIAL**

2 de febrero de 2006

ÍNDICE

ANTECEDENTES DE HECHO.....	2
FUNDAMENTOS DE DERECHO	3
JURÍDICO – PROCESALES.....	3
PRIMERO COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA.....	3
SEGUNDO TIPO DE PROCEDIMIENTO Y CARACTER DE LA DECISIÓN.....	4
JURÍDICO MATERIALES	5
TERCERO DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN	5
CUARTO ACCIONARIADO Y ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL GRUPO NATURCORP.....	9
QUINTO ANÁLISIS PATRIMONIAL	13
SEXTO ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN.....	19
ACUERDA.....	20

RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA SOLICITUD DE NATURCORP REDES, S.A.U. PARA LA ADQUISICIÓN DE [...] ACCIONES DE GAS HERNANI, S.A., REPRESENTATIVAS DEL [...] DEL CAPITAL SOCIAL

ANTECEDENTES DE HECHO

I.- Con fecha 22 de diciembre de 2005 se ha dado entrada en la Comisión Nacional de Energía (CNE) escrito de solicitud de autorización, por parte de la empresa NATURCORP REDES, S.A.U. (que en esas fechas estaba tramitando el cambio de su denominación social como NATURGÁS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.), para la adquisición de [...] acciones de la sociedad GAS HERNANI, S.A., representativas del [...] del capital social. D. Rubén Llop Ruiz es el representante legal de NATURCORP REDES, S.A., en virtud de las facultades de representación que tiene conferidas, según acredita mediante la escritura de poder otorgada a su favor cuya copia acompaña como documento nº 1, ante esta Comisión.

II.- NATURCORP REDES, S.A.U. (se mantendrá esta denominación en el cuerpo de la Resolución aunque a partir de 1 de enero de 2006 su denominación social cambia por la señalada anteriormente) en el escrito de 22 de diciembre de 2005, no adjunta toda la documentación necesaria para la tramitación del procedimiento autorizadorio.

III.- Consecuentemente, el 18 de enero de 2006, la CNE envía escrito, de petición de información necesaria, a NATURCORP REDES, S.A.U. (escritura notarial del cambio de denominación social de NATURCORP REDES, S.A.U. a NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U., fecha de la operación, importe de la operación, detallando el valor nominal de las acciones, prima de emisión o cualquier información al respecto y cuentas anuales de 2005 de NATURCORP REDES, S.A.U. y GAS HERNANI, S.A.) para tramitar dicho procedimiento. El plazo legal es de 10 días hábiles para la remisión de la información adicional por parte de NATURCORP REDES, S.A.U.

IV.- El plazo para resolver la presente solicitud se suspende por el tiempo que medie entre la notificación del requerimiento y su efectivo cumplimiento por el destinatario de conformidad con lo establecido en el artículo 42.5 a) de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común

V.- El 1 de febrero de 2006 NATURCORP REDES, S.A.U. envía escrito a la CNE con la información solicitada el 18 de enero de 2006 y la CNE, tras analizar dicha información, considera que esta empresa ha enviado toda la información solicitada para la tramitación del procedimiento.

El Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 2 de febrero de 2006, y a la vista de los antecedentes descritos, ha adoptado la presente Resolución, con base en los Fundamentos Jurídicos que a continuación se exponen:

FUNDAMENTOS DE DERECHO

JURÍDICO – PROCESALES

PRIMERO COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA

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

actividades reguladas en esta Ley, pudiendo por estas razones dictarse autorizaciones que expresen condiciones en las cuales puedan realizarse las mencionadas operaciones”.

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

SEGUNDO TIPO DE PROCEDIMIENTO Y CARACTER DE LA DECISIÓN

1º) El escrito de 22 de diciembre de 2005 de NATURCORP REDES, S.A.U. solicita autorización para la adquisición de [...] acciones de la sociedad GAS HERNANI, S.A., representativas de un [...] del capital social. NATURCORP REDES, S.A.U, tiene ya una participación accionarial de un [...] en el capital social de GAS HERNANI, S.A.

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

La razón que justifica el control de esta Comisión en las operaciones de toma de participaciones, realizadas por sociedades que desarrollan actividades reguladas, reside en evitar que el patrimonio de una sociedad regulada pueda ser destinado a actividades empresariales distintas, pudiendo con ello generar riesgos significativos o efectos negativos en dichas actividades reguladas.

2º) Por lo que respecta al procedimiento autorizatorio, el apartado segundo del artículo 18 establece un plazo máximo de un mes para que la Comisión dicte la resolución que proceda, de modo que, transcurrido dicho plazo sin que haya sido emitida Resolución expresa, se entenderá concedida la autorización. Finalmente, el citado artículo establece en su apartado tercero la obligación de la CNE de comunicar al Ministerio de Industria y

Energía la resolución que recaiga. Tras la reestructuración de Ministerios, operada en virtud del Real Decreto 553/2004, de 17 de abril, esta obligación de comunicación se entiende referida al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Por todo lo anterior, la toma de participación, por parte de una compañía regulada, como es NATURCORP REDES, S.A.U., en el capital social de una o varias sociedades mercantiles, constituye una operación sujeta a autorización por parte del Consejo de Administración de la CNE.

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

JURÍDICO MATERIALES

TERCERO DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

NATURCORP REDES, S.A.U. se constituye mediante escritura pública el 31 de diciembre de 2003. El domicilio social se encuentra en la Plaza Pío Baroja, nº 3 – 2º (Bilbao).

La sociedad se constituye con un capital social de [...] de euros y una prima de emisión de [...], que son suscritos íntegramente por su único socio fundador NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. (antes NATURCORP I, S.A.) y que son desembolsadas por aportación y entrega de la rama de actividad correspondiente al negocio de transporte y distribución de gas que se corresponde con la actividad desarrollada por NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U., SOCIEDAD DE GAS DE ESUSKADI, S.A., GAS ASTURIAS, S.A.U., GAS FIGUERES, S.A.U. y DONOSTIGAS, S.A.U., así como filiales o participadas de las mismas, hasta el momento de su absorción por NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. (antes NATURCORP I, S.A.).

El valor atribuido a los bienes y derechos aportados ha sido fijado por un experto independiente en base al balance de situación cerrado al 31 de julio de 2003 por un valor

de [...], que se corresponde con el importe nominal de las acciones y la prima de emisión.

Tal y como se indica en la escritura de constitución de NATURCORP REDES, S.A.U., la sociedad comenzó su actividad el 1 de enero de 2004, por tanto, al no haber realizado operaciones en el ejercicio 2003, no tiene cuenta de pérdidas y ganancias; coincidiendo activos y pasivos recibidos por aportación con el balance de cierre.

NATURCORP REDES, S.A.U. conforme a lo establecido en el artículo 2 de sus estatutos sociales, tiene por objeto:

- La actividad de transporte de gas natural, comprendiendo, de conformidad con el artículo 3 del Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre, las actividades de transporte de gas natural por la red con el fin de suministrar a los distribuidores , o en su caso, a los consumidores finales, así como para atender los intercambios internacionales; la regasificación de gas natural que pueda abastecer a la red de transporte y licuefacción de gas natural; el almacenamiento de gas natural que pueda abastecer al sistema gasista y la compraventa de gas natural para el mercado de tarifas, cumpliendo los trámites y/u obteniendo las autorizaciones que, en su caso, fueran necesarios de acuerdo con la legislación aplicable.
- La actividad de distribución de gas natural, comprendiendo, de conformidad con el artículo 7 del Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre, la transmisión de gas natural desde las redes de transporte hasta los puntos de suministro en las adecuadas condiciones de calidad, así como la venta de gas natural a los consumidores a tarifa.

Así, el Grupo NATURCORP se estructura al amparo de lo previsto en el artículo 63, apartado 3, de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, de 7 de octubre, en la redacción dada por el artículo 7.5 del Real Decreto-Ley 6/2000, de 23 de junio, separando jurídicamente las actividades de almacenamiento, transporte y distribución que tienen carácter de actividades reguladas, de las actividades de comercialización que se ejerce libremente.

Por otro lado, GAS HERNANI, S.A. se constituyó, como sociedad anónima, el 26 de enero de 1990 al amparo de lo previsto en el artículo 85.4 e) de la Ley 7/1985, de 2 de abril, reguladora de las Bases de Régimen Local y artículo 104 y siguientes del Real Decreto Legislativo 781/1986, de 18 de abril, para la prestación del servicio público de abastecimiento de gas. Su domicilio social se encuentra en Hernani (Gipuzkoa).

Su objeto social y actividad principal consisten en la prestación y gestión de los servicios de distribución y suministro a tarifa de gas. Dichas actividades se pueden desarrollar dentro y fuera del término municipal de Hernani, si bien se realizan básicamente en este municipio.

La operación para la que NATURCORP REDES, S.A.U. solicita autorización consiste en la adquisición de [...] acciones de la sociedad GAS DE HERNANI, S.A., representativas del [...] de su capital social que pertenecen al Ayuntamiento de Hernani. A continuación se describe los rasgos fundamentales de la operación:

- **Contrato de compraventa de acciones de GAS HERNANI, S.A.**

- **Intervinientes en el contrato de compraventa**

Con fecha 28 de diciembre de 2005 tiene lugar la firma del acuerdo de compraventa de acciones de GAS HERNANI, entre el Ayuntamiento de Hernani (en adelante el “vendedor”), con domicilio en la Guadarien Enparantza, s/n de Hernani, representado por su Alcalde-Presidente D. José Antonio Redondo Sanz; y por otra parte, NATURCORP REDES, S.A.U. (en adelante el “comprador”) que se haya representado por D. Rubén Llop Ruíz, en calidad de Gerente-Director General, estando previsto la transmisión efectiva de dichas acciones se ejecute durante la primera quincena de febrero.

GAS HERNANI, S.A. es una sociedad de distribución de gas, cuyo capital social está dividido en [...] acciones de [...] euros de valor nominal cada una de ellas, de las cuáles [...] acciones pertenecen a NATURCORP REDES, S.A.U. y, el resto ([...] acciones) pertenecen al Ayuntamiento de Hernani. Todas las acciones se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas y libres de toda carga o gravamen.

- **Compraventa de acciones**

El vendedor por medio del contrato firmado el 28 de diciembre de 2005 y en el ejercicio de lo acordado en el Pleno municipal de fecha 29 de noviembre de 2005 vende y transmite al comprador la totalidad de las acciones que posee, representativas del [...] del capital social de GAS HERNANI, S.A. Las acciones se adquieren con todos los derechos inherentes a las mismas y, de modo particular, con el derecho a participar en cualquier dividendo que se abone efectivamente a partir del día de la fecha del contrato.

- **Precio y forma de pago**

El precio total de las acciones se fija en la cantidad de [...] euros, que será satisfecho por el vendedor, al contado mediante cheque bancario, en el momento de la formalización de la transmisión de las acciones. Los gastos e impuestos derivados de la transmisión de las acciones serán de cargo de las partes, de acuerdo a lo que establece la Ley.

- **Condición suspensiva**

[...].

- **Formalización de la transmisión**

[...]

En el momento de la formalización, el comprador deberá pagar el precio de [...] euros y el vendedor deberá transmitir las [...] acciones a favor del comprador. Además, ambas partes suscribirán en ese acto de formalización la oportuna comunicación a GAS HERNANI, S.A., con objeto de notificar la transmisión de las acciones para su inscripción en el registro de acciones nominativas.

- **Declaraciones y garantías del vendedor**

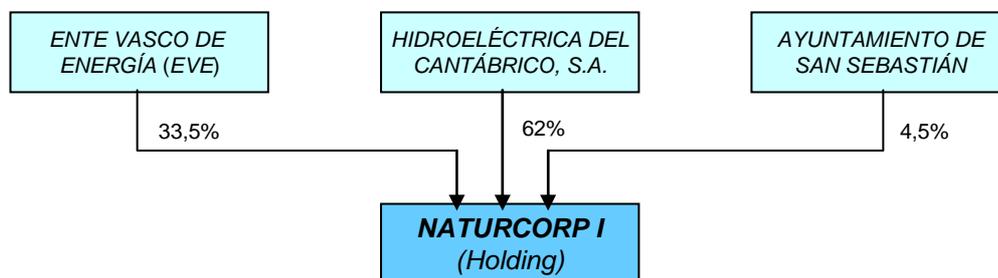
[...]

CUARTO ACCIONARIADO Y ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL GRUPO NATURCORP

- **Accionistas del Grupo Naturcorp**

En el gráfico 1 se muestran los accionistas iniciales del Grupo NATURCORP I, antes de realizar a finales de 2003 la reestructuración societaria del Grupo. Así el accionista principal era HIDROELECTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A. con un 62 % del capital social, seguido del ENTE VASCO DE ENERGÍA (EVE) con un 33,5 % y el Ayuntamiento de San Sebastián con un 4,5 %.

GRÁFICO 1. ACCIONISTAS DEL GRUPO NATURCORP I

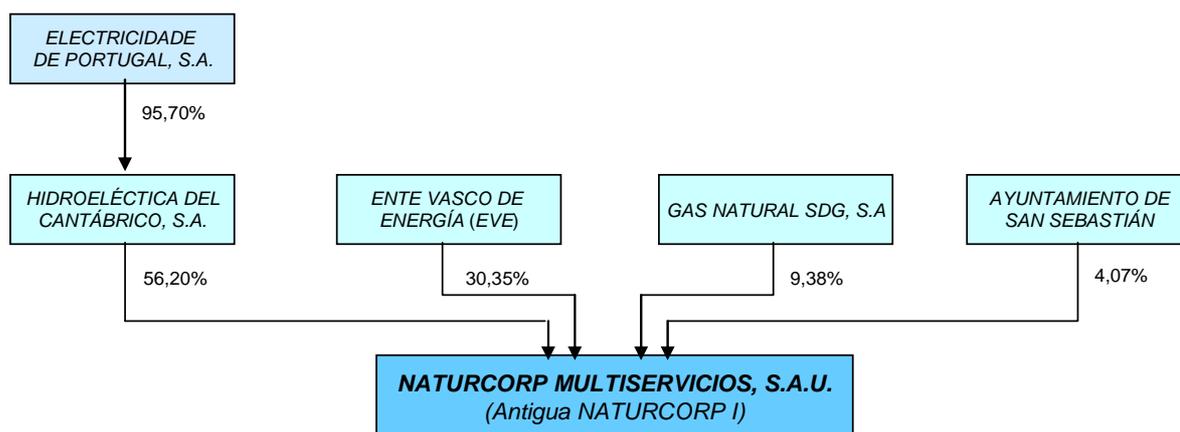


Tras el proceso de fusión de sociedades y creación de una nueva sociedad regulada (NATURCORP REDES, S.A.U.), el accionariado del Grupo NATURCORP cambia incorporando un nuevo accionista y se modifican los porcentajes.

La Junta General de NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. (antigua NATURCORP I) celebrada el 10 de noviembre de 2004 acordó la ampliación del capital social en la cantidad de [...] euros, mediante la emisión y puesta en circulación de [...] acciones nuevas de [...] euros de valor nominal cada una de ellas, con cargo a la reserva de prima de emisión de la sociedad. De conformidad con lo establecido en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, los accionistas HIDROELECTRICA DEL CANTÁBRICO, EVE y Excmo. Ayuntamiento de Donosita –San Sebastián, transmiten al otro accionista,

GAS NATURAL SDG, S.A. que acepta los derechos de asignación gratuita de las nuevas acciones que corresponden a los mismos.

GRÁFICO 2. ACCIONISTAS DEL GRUPO NATURCORP



El gráfico 2 muestra la situación actual del accionariado del Grupo NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. Durante 2004 se han producido cambios en la estructura accionarial de HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A. que han culminado en la adquisición por parte de EDP de la totalidad de las participaciones accionariales de las que era titular la sociedad EnBW y de una parte importante de la participación de CASER, S.A. Asimismo, CajAstur canjeó la mayor parte de su participación en HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO por acciones de EDP. Con el nuevo accionariado del Grupo NATURCORP sigue siendo HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A. el principal accionista con un 56,2 % pero éste último es participado por EDP en un 95,7 %.

• **Estructura societaria del Grupo Naturcorp**

El Consejo de Administración de la CNE, en su sesión celebrada el día 1 de diciembre de 2003, autorizó a NATURCORP I, S.A. (cuya denominación actual es NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.) a la operación de fusión de varias sociedades del grupo y, posterior constitución de una nueva sociedad regulada (NATURCORP REDES, S.A.U.).

Este proceso, aprobado por Resolución de la CNE, se dividió en dos fases: la fusión y la

creación de una nueva sociedad regulada que participaría en todas las sociedades gasistas del Grupo NATURCORP que realizaban actividades reguladas (transporte y distribución de gas natural).

El gráfico 3 muestra la desaparición de las cinco sociedades absorbidas por NATURCORP I, S.A.: dos sociedades filiales de primer nivel (GAS DE ASTURIAS, S.A. y NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.) y tres de segundo nivel (GAS DE FIGUERES, S.A., GAS DE EUSKADI, S.A. y DONOSTIGAS, S.A.).

GRÁFICO 3. PRIMERA FASE DE LA REESTRUCTURACIÓN DEL GRUPO NATURCORP : LA FUSIÓN

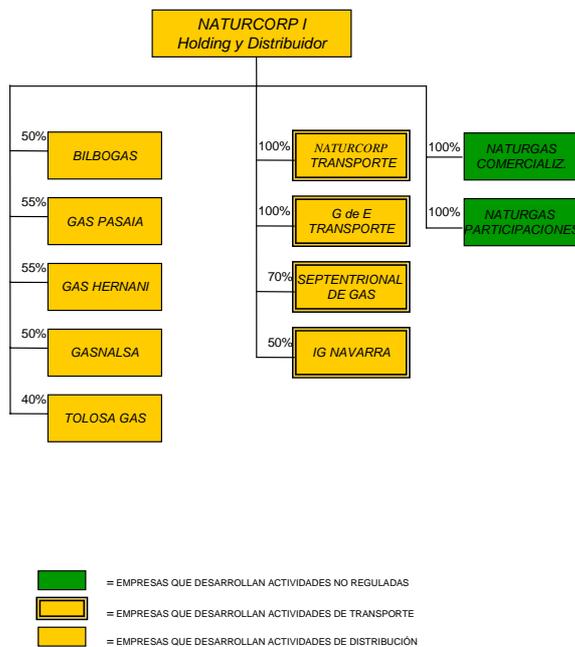
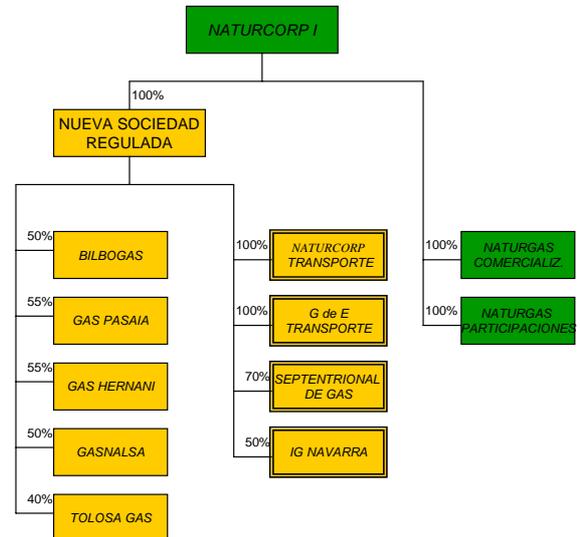


GRÁFICO 4. SEGUNDA FASE DE LA REESTRUCTURACIÓN DEL GRUPO NATURCORP : CREACIÓN DE LA NUEVA SOCIEDAD



De esta forma, la sociedad matriz, NATURCORP I, S.A., participa en tres ramas de actividad bien diferenciadas: sociedades distribuidoras, sociedades transportistas y sociedades que realizan actividades no reguladas.

El gráfico 4 representa la segunda fase que garantiza la total y absoluta separación entre actividades reguladas y no reguladas, ya que NATURCORP I, S.A. constituyó una nueva sociedad anónima (NUEVA SOCIEDAD REGULADA) a la que se aportaron la rama de actividad de: distribución, así como las participaciones accionariales en las sociedades transportistas y distribuidoras del grupo y transporte de gas natural. NATURCORP I, S.A.

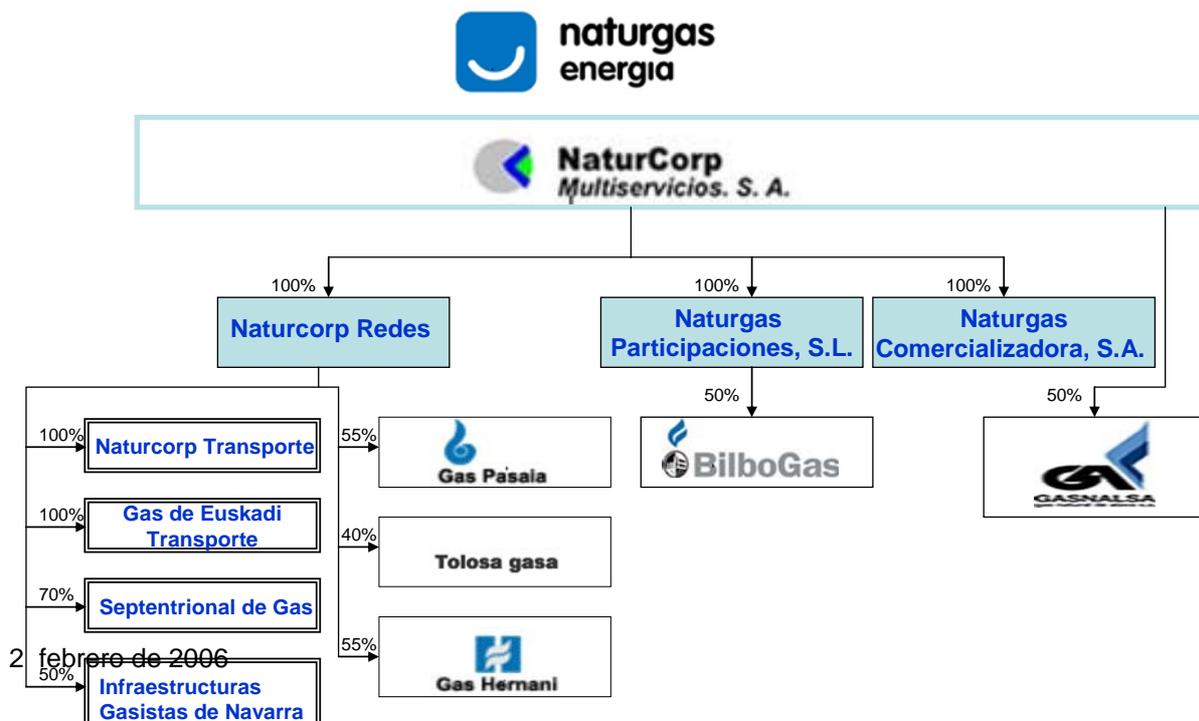
señaló que, aunque formalmente se debían realizarse en momentos sucesivos, trató que el intervalo de tiempo entre una y otra fase fuera lo más breve posible.

Tras la reestructuración, NATURCORP I, S.A. es propietaria de la totalidad de las acciones de las siguientes sociedades:

- NATURGAS COMERCIALIZADORA, dedicada a la comercialización del gas natural, actividad no regulada.
- NATURGAS PARTICIPACIONES, dedicada también a actividades no reguladas.
- *NUEVA SOCIEDAD*, sociedad *subholding*, que realiza actividades reguladas y que, a su vez, es titular de las participaciones accionariales de sociedades distribuidoras y de sociedades transportistas de gas. Esta sociedad fue constituida el 31 de diciembre de 2003 con el nombre de NATURCORP REDES, S.A.U.

El gráfico 5 muestra la estructura societaria del Grupo NATURGAS ENERGÍA (antes de la operación que se analiza) en el que la sociedad cabecera (*holding*) es NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. (constituida inicialmente con el nombre de NATURCORP I, S.A., que cambió su denominación a finales de 2003). NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. participa en el [...] del capital social de tres sociedades filiales: NATURCORP REDES, S.A.U. (en el proyecto de fusión era la nueva sociedad regulada pendiente de creación), NATURGAS COMERCIALIZADORA, S.A. y NATURGAS PARTICIPACIONES.

GRÁFICO 5: ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL GRUPO NATURCORP
(antes de la operación de compra del 45 % del capital social de GAS HERNANI, S.A. por parte de NATURCORP REDES, S.A.U.)



Cabe señalar como diferencias entre la estructura societaria del proyecto de fusión (gráfico 4) y la estructura societaria (gráfico 5), las sociedades BILBOGAS y GASNALSA, empresas distribuidoras, aparecen el gráfico 4 como filiales de NATURCORP REDES, S.A.U. mientras en el gráfico 5, BILBOGAS está participada en un 50 % por NATURGAS PARTICIPACIONES, S.L. y GASNALSA es 50 % participada directamente por la empresa matriz, tenedora de las acciones del Grupo, NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.

GAS NATURAL DE ÁLAVA, S.A. (GASNALSA) es una compañía distribuidora de gas natural. El objetivo de la empresa es la ampliación del servicio en las zonas actuales de distribución, prosiguiendo con la construcción de nuevas canalizaciones y expansión de red para atender a nuevos suministros, tanto en Vitoria – Gasteiz como en otros municipios del territorio histórico de Álava. Los accionistas de GASNALSA son cuatro: [...].

El gráfico 6 muestra la estructura societaria actual del Grupo NATURGAS ENERGÍA (después de la operación que se analiza), variando con respecto al gráfico 5, únicamente la participación que ostentaba NATURCORP REDES, S.A.U. en GAS HERNANI, S.A. que ha pasado de un 55 % al 100 % del capital social de ésta. Además, NATURCORP REDES, S.A.U. cambia su denominación social a partir de enero de 2006 por NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.

[...]

QUINTO ANÁLISIS PATRIMONIAL

La autorización a una compañía que realiza actividades eléctricas reguladas, como es NATURCORP REDES, S.A.U., exige un análisis económico financiero (balance, cuenta de resultados y ratios) de la compañía inversora y, también de las compañías en las que se invierte. En este caso se trata de la compra de [...] acciones de GAS HERNANI, S.A., sociedad en la que ya participaba NATURCORP REDES, S.A.U. con un [...] de su capital

social. El balance de NATURCORP REDES, S.A.U., a 31 de diciembre de 2004 y a 30 de junio de 2005, se detalla en el cuadro 1.

[...]

Los rasgos más significativos del activo y pasivo de NATURCORP REDES, S.A.U. para las dos fechas que se analizan son unos pesos elevados del inmovilizado fijo y fondos propios. En 2004 el *inmovilizado fijo* representaba un [...], experimentando a lo largo del primer semestre de 2005 un ligero descenso hasta anotar un [...] del activo total, mientras que el *activo circulante* anota a 30 de junio de 2005 un [...], porcentaje que a 31 de diciembre de 2004 era de un [...]. A 30 de junio de 2005, el activo circulante estaba formado principalmente, por deudores por importe de [...], inversiones financieras temporales ([...]) y tesorería con [...] euros.

El importe ([...] euros) del desembolso por la operación de adquisición del resto de acciones de GAS HERNANI, S.A. en poder del Excmo. Ayuntamiento de Hernani se realizará en febrero de 2006 con la tesorería existente de NATURCORP REDES, S.A.U.

A 30 de junio de 2005, el importe de fondos propios por [...] euros se desglosa en:

- Capital social [...] euros
- Reservas [...] euros
- Reserva legal [...] euros
- Beneficio del periodo [...] euros

Los *fondos propios* crecen con respecto a 2004 un [...] %, aunque su estructura porcentual se sitúa en el [...] %, mientras que en 2004 era de un [...] %. El capital social de NATURCORP REDES, S.A.U. a 31 de diciembre de 2004 es de [...] de euros, representadas por [...] acciones, de [...] de valor nominal cada una de ellas. Durante 2005 el capital social de la sociedad no ha experimentado variación alguna. En la actualidad el único accionista de NATURCORP REDES, S.A.U. es NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.

Los ingresos a distribuir en varios ejercicios supone en torno a un [...] del pasivo total, en el que la mayoría corresponde a subvenciones de capital concedidas [...] euros). *Los acreedores a largo plazo* suponen un [...] del pasivo total, destacando que no existen deudas con coste financiero a largo plazo para los años analizados. Los acreedores a largo plazo una parte corresponde a fianzas depositadas por lo abonados al servicio de gas y la otra parte, corresponde al saldo pendiente de desembolsos pendientes sobre acciones, que a cierre de 2004 eran [...] euros, correspondiente al pago por la compra de acciones de la sociedad del Grupo NATURCORP TRANSPORTE DE GAS, S.A.U., cuyo desembolso se realizará en un máximo de [...] desde agosto de 2003.

Con respecto a *los acreedores a corto plazo*, de los [...] euros a 30 de junio de 2005, únicamente [...] euros son deudas con coste financiero, en concreto, corresponden a deudas con empresas del Grupo y asociadas.

Cabe destacar que la sociedad adquirente posee un fondo de maniobra positivo para los períodos analizados, siendo éste de mayor cuantía ([...] euros) a 31 de diciembre de 2004.

Se considera que tiene una estructura sólida una empresa cuando a lo largo del tiempo es capaz de generar un resultado del ejercicio cuyo principal componente se corresponda con el beneficio neto de explotación ligado a la actividad principal de la empresa y cuando éste sea estable en el tiempo. Para los años analizados, esto no ocurre con NATURCORP REDES, S.A.U., aunque para el primer semestre de 2005, por lo menos, es positivo el *ratio* entre el beneficio neto de explotación y el beneficio antes de impuestos, siendo de un [...].

En el cuadro 2 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias de NATURCOP REDES, S.A.U. para cada uno de los años considerados:

[...]

Los *resultados de explotación* en 2004 son negativos en [...] euros y en la primera mitad de 2005 obtiene unos resultados positivos de [...] euros, en cambio el resultado bruto de explotación (Ebitda) son positivos para los períodos, gracias a las dotaciones para amortizaciones del inmovilizado.

Los *resultados financieros* son positivos en los períodos analizados, anotando [...] euros en la primera mitad de 2005, siendo de [...] euros a cierre de 2004.

Los *resultados extraordinarios* de 2004 y primer semestre de 2005 ([...] euros) fueron positivos, principalmente, a los ingresos extraordinarios ([...] euros), subvenciones de capital y en menor medida a la venta de activos de inmovilizado de NATURCORP REDES, S.A.U.

El *resultado neto* de todos los períodos es positivo, destacando el primer semestre de 2005 (siendo su beneficio un [...] mayor al obtenido en el ejercicio anterior) representando el [...] del valor de producción.

[...]

El cuadro 3 muestra los principales ratios obtenidos a través de los estados financieros de NATURCORP REDES, S.A.U. para los períodos analizados, sabiendo que la sociedad comienza su actividad a partir del 1 de enero de 2004.

El *ratio de Payout* no se calcula, ya que sólo tiene sentido para empresas que cotizan en Bolsa. El ratio $(\text{deuda}^1 + \text{inversiones}^2) / \text{EBITDA}$, no se calcula al no disponer de las inversiones realizadas por NATURCORP REDES, S.A.U. a 30 de junio de 2005.

El *apalancamiento* de NATURCORP REDES, S.A.U. es negativo, ya que la deuda con

¹ La deuda está calculada a través de los estados financieros de NATURCORP REDES, S.A.U., siendo ésta toda la deuda con coste financiero minorada por la tesorería existente.

² Las inversiones que se utilizan para el cálculo del ratio son las inversiones inmateriales y materiales obtenidas del cuadro de financiación de NATURCORP REDES, S.A.U.

coste financiero es menor que la tesorería existente, razón por la que el *ratio* es ligeramente negativo ([...]). Por tanto, el apalancamiento es nulo para NATURCORP REDES, S.A. y, con la operación de compra de acciones de GAS HERNANI, S.A. este *ratio* no se verá afectado, ya que la financiación es con cargo a la tesorería existente.

La *solvencia financiera* crece ligeramente, anotando en el primer semestre de 2005 un [...], mejorando con respecto al período anterior.

La *rentabilidad económica* (ROI) de NATURCORP REDES, S.A.U. es negativa en 2004, debido a que el beneficio de explotación es negativo, mientras que a 30 de junio de 2005 es positivo pero muy baja, a pesar de que se está considerando la mitad del año.

La *rentabilidad financiera* (ROE) es positiva para los años analizados y superior al ROI pero inferior al [...], poniéndose de manifiesto que la rentabilidad que obtienen los accionistas de NATURCORP REDES, S.A.U. es mayor que la rentabilidad obtenida por los recursos empleados en la explotación. No obstante, hay que señalar que para que una empresa cree valor y sea rentable debe de cumplir además que la rentabilidad económica sea mayor que la del coste de la deuda.

A continuación se presenta el balance, cuenta de resultados y *ratios* de GAS HERNANI, S.A. a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004. (Ver cuadros 4, 5 y 6)

[...]

Cabe destacar del cuadro 4, como rasgos más significativos del activo y del pasivo de GAS HERNANI, S.A. el menor peso del inmovilizado fijo en torno al [...] y un mayor peso del pasivo exigible en torno al [...] (estructura distinta a la que tiene NATURCORP REDES, S.A.U.), debido a que es una sociedad cuyo objeto exclusivo es la distribución y suministro de gas a tarifa, mientras que NATURCORP REDES, S.A.U. también realiza la actividad del transporte de gas. Así, el activo fijo de GAS HERNANI, S.A. ha ido disminuyendo [...] desde 2002 hasta el 2004, aumentando en esa misma proporción el activo circulante. En 2003 el activo total experimente un fuerte crecimiento de [...], con respecto al período anterior. Por el lado del pasivo, los fondos propios se mantienen en

torno al [...], siendo el pasivo exigible en torno al [...] del pasivo total. Así, las deudas con coste financiero de GAS HERNANI, S.A. ascienden a [...] euros, siendo el fondo de maniobra³ negativo para los tres años analizados.

A continuación se presentan el detalle de los saldos de deudores y acreedores de GAS HERNANI, S.A. con empresas del Grupo o asociadas a cierre de 2004. (Ver tabla 1)

[...]

Así, GAS HERNANI, S.A. tiene concedido a largo plazo un préstamo con [...] por importe de [...] euros para financiar las inversiones en inmovilizado material realizadas por GAS HERNANI, S.A. La devolución de dicho préstamo se realizará de acuerdo con la vida útil de las inversiones financiadas y devenga un tipo de interés del mercado. Los acreedores a corto plazo de GAS HERNANI representan un saldo de [...] euros, de los cuáles, la mayoría, [...] euros, corresponden a NATURCORP REDES, S.A.U. El [...] de la deuda financiera de GAS HERNANI, S.A. la tiene concedida a través de [...].

[...]

Del cuadro 5, destacar que el beneficio neto de explotación es positivo y regular en el tiempo en torno a 170.000 euros, dando una visión de fortaleza en la actividad ordinaria de la sociedad. Los resultados netos de GAS HERNANI, S.A. son positivos para los últimos ejercicios y estables en el tiempo.

A continuación se detalla en el cuadro 6 los principales ratios de GAS HERNANI, S.A. para los tres años analizados.

³ El fondo de maniobra es la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, lo habitual es que una sociedad tenga un fondo de maniobra positivo.

[...]

Cabe destacar del cuadro 6, el elevado apalancamiento financiero de GAS HERNANI, S.A., anotando un [...] para los tres ejercicios considerados.

SEXTO ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN

Del análisis patrimonial efectuado, se concluye que el incremento de la participación accionarial ([...] más, del [...] que ya tenía) de NATURCORP REDES, S.A.U. en el capital social de GAS HERNANI, S.A., alcanzando el 100 % de la misma, no influye en su estructura financiera ni en su capacidad económica y que, de la misma, no se desprenden aspectos que puedan repercutir negativamente en las actividades gasistas reguladas que desarrolla la empresa.

Hay que destacar que GAS HERNANI, S.A. sólo realiza actividades gasistas reguladas, en concreto la distribución y suministro a tarifa de gas, por tanto no hay ningún riesgo de subvenciones cruzadas, ya que NATURCORP REDES, S.A.U. sociedad que con esta operación tendrá el [...] del capital social de GAS HERNANI, S.A. también es una sociedad cabecera de las actividades reguladas del Grupo NATURCORP. Además, GAS HERNANI, S.A., como se ha comentado con anterioridad, genera unos *cash flows* estables en el tiempo con su actividad ordinaria.

Cabe señalar que NATURCORP REDES, S.A.U. ya ostentaba el [...] del capital social de GAS HERNANI, S.A. y, en consecuencia, ya poseía ésta el control efectivo como la dirección de la explotación de la sociedad participada. Por consiguiente, la adquisición proyectada no compromete ni a la viabilidad económico-financiera de las mismas, ni los compromisos previos de inversión en actividades reguladas.

El importe de la operación es de [...] euros, inversión que no supone para la sociedad distribuidora esfuerzo financiero alguno, ya que es cubierto con la tesorería disponible. El porcentaje que representa la inversión realizada por NATURCORP REDES, S.A.U. ([...]) con respecto a su tesorería ([...] euros a 30 de junio de 2005) es de un [...].

Además del análisis patrimonial efectuado se concluye que NATURCORP REDES, S.A.U. tiene capacidad económico financiera para realizar dicha operación, más si cabe cuando esta operación no lleva aparejado endeudamiento financiero alguno.

Finalmente, se pone de manifiesto que según el artículo 18 del Reglamento de la Comisión Nacional de Energía *sólo podrán denegarse las autorizaciones como consecuencia de la existencia de riesgos significativos, o efectos negativos, directos o indirectos sobre las actividades reguladas, (...) pudiendo por estas razones dictarse autorizaciones que expresen condiciones en las cuáles puedan realizarse las mencionadas operaciones.*

Vistos los preceptos legales y reglamentarios citados, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 02 de febrero de 2005.

ACUERDA

Autorizar a NATURCORP REDES, S.A.U. (actualmente NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.) a la adquisición de [...] de GAS HERNANI, S.A., representativas del [...] del capital social de la misma en los términos expuestos en su solicitud.

Contra la presente resolución, podrá interponerse recurso de alzada ante el Ministro de Industria, Turismo y Comercio, según lo establecido en la Disposición Adicional Undécima, Tercero, 5. de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en el plazo de un mes a contar desde el día siguiente a la recepción de la presente notificación.