



Comisión

Nacional

de Energía

**RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA
SOLICITUD DE UNIÓN FENOSA
DISTRIBUCIÓN, S.A. RELATIVO A LA
OPERACIÓN DE FUSIÓN POR
ABSORCIÓN DE LA EMPRESA
DISTRIBUIDORA HIDROELÉCTRICA
DEL ZARZO, S.A.**

19 de enero de 2006

RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN DE UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. RELATIVO A LA OPERACIÓN DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE LA EMPRESA DISTRIBUIDORA HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.

ANTECEDENTES DE HECHO

- I. Con fecha 28 de octubre de 2004 tuvo entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía escrito de fecha 26 de octubre de 2004 presentado por Don Antonio Souto Mecías, Director Nacional de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., en el que comunicaba a esta Comisión la operación de absorción que se llevaría a cabo el 2 de noviembre por parte de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. de la sociedad distribuidora HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.
- II. El Consejo de Administración de la CNE, en su sesión celebrada el 2 de diciembre de 2004, acuerda dirigir escrito de contestación a UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. en relación a la carta de 26 de octubre de 2004, indicando la necesidad de solicitar autorización para la fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.
- III. El 30 de diciembre de 2004 la CNE envía escrito a UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., señalando que, a juicio de la Comisión, y al amparo de lo dispuesto en la función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima, tercero, 1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. debe solicitar de esta Comisión la correspondiente autorización para la fusión de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.
- IV. Con fecha 2 de febrero de 2005 tuvo entrada en el registro de la CNE escrito de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. en el que manifestaba que la operación de fusión por absorción llevada a cabo el 2 de noviembre de 2004 *no supone una toma de participación en una entidad que realice actividades de naturaleza mercantil, sino una absorción de una entidad que con anterioridad a la*

promulgación de la Leyes 54/1997 y 34/1998, era participada por UNION FENOSA al 100 % y en virtud de la escritura de constitución de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., pasó a integrar parte de la misma.

- V. El Consejo de Administración de la CNE, en su sesión celebrada el día 24 de febrero, acordó remitir escrito a la interesada estableciendo que, de no presentar la solicitud de autorización, se llevarían a cabo las actuaciones previstas legalmente y que la CNE estime pertinentes.
- VI. Con fecha 18 de octubre de 2005 ha tenido entrada en la CNE escrito del Ministerio de Industria Turismo y Comercio en el que se adjunta copia del escrito de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. de 26 de octubre de 2004 para que esta Comisión, en el ejercicio de la función decimocuarta del punto tercero de la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, informe al respecto.
- VII. Finalmente, con fecha 11 de enero de 2006 ha tenido entrada en la CNE escrito de solicitud de autorización por parte de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. para la operación de fusión por absorción de la distribuidora HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.

El Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 19 de enero de 2005, 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 UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. en el ejercicio de la función decimocuarta de

las previstas en la Disposición Adicional undécima, tercero.1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, que atribuye a este Organismo, entre otras, la función de *“autorizar las participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas en cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil. Sólo podrán denegarse las autorizaciones como consecuencia de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en esta Ley, pudiendo por estas razones dictarse autorizaciones que expresen condiciones en las cuales puedan realizarse las mencionadas operaciones”*.

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) En el escrito de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. de fecha 26 de octubre de 2004 se indica que esta compañía va a proceder a la absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. A consecuencia de dicha fusión, HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. quedará extinguida, siendo UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. la continuadora como subrogada, en todas las actividades y patrimonio de aquélla. La sociedad HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. forma parte del subsistema UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., como parte integrante de la empresa o agrupación de empresas que realizan actividades de distribución y transporte, y que se encontraban acogidas al Real Decreto 1538/1987 de 11 de diciembre.

Esta Comisión justifica más adelante que UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. debe solicitar autorización para la fusión de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.L. que realiza actividad regulada.

La función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima confiere a la Comisión Nacional de Energía la función de *“autorizar las participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas en cualquier entidad que realice actividades de naturaleza mercantil. Sólo podrán denegarse las autorizaciones como*

consecuencia de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en esta Ley, pudiendo por estas razones dictarse autorizaciones que expresen condiciones en las cuales pueden realizarse las mencionadas operaciones”.

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

La razón que justifica el control de esta Comisión Nacional de Energía 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.

La necesidad de ese control ha sido analizada por el Consejo de Administración de la CNE en anteriores Resoluciones, de entre las que cabe citar la Resolución de fecha 30 de abril de 2003, dictada en el procedimiento de autorización solicitada por GAS NATURAL SDG, S.A. para tomar participaciones en el capital social de IBERDROLA, S.A. y, la Resolución de 1 de diciembre de 2003, dictada en el procedimiento de autorización solicitada por NATURCORP I, S.A. para la fusión de sociedades y posterior constitución de nueva sociedad.

Esos mismos riesgos significativos o efectos negativos para las actividades reguladas, que se pretenden evitar mediante el ejercicio por parte de esta Comisión de la función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima, podrían también generarse como consecuencia de un proceso de fusión de sociedades, en el que alguna de ellas realice una actividad regulada. Lo anterior se justifica en que, como consecuencia de una fusión, se integran los patrimonios de las sociedades que intervienen. Así lo establece el artículo

233 de la Ley de Sociedades Anónimas, según la cual “la fusión de sociedades implicará la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva entidad que haya de adquirir por sucesión universal, los derechos y obligaciones de aquellas”. A mayor abundamiento, un proceso de fusión lleva aparejada incluso la extinción de todas o algunas de las sociedades intervinientes, dependiendo de que de la fusión resulte una nueva sociedad, o bien que resulte de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente, en cuyo caso será ésta la que adquiera los patrimonios de las sociedades absorbidas.

De esta manera, puede suceder que, a través de una fusión o escisión en la que intervienen sociedades que desarrollan actividades reguladas, como es el caso de la operación planteada por UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., los patrimonios de las sociedades que realicen actividades reguladas, y, por tanto, afectos al desarrollo de tales actividades reguladas, se integren con el patrimonio de otras sociedades mercantiles, sean éstas reguladas o no. Todo lo anterior justifica el ejercicio de la función autorizatoria prevista en la antedicha función decimocuarta de la Disposición Adicional undécima, tercero. 1 de la Ley 34/1998, a los supuestos de fusión de sociedades mercantiles si en él intervienen, activa o pasivamente, sociedades reguladas.

En consecuencia, “para el supuesto de que, de conformidad con la Disposición Adicional undécima, tercero 1, función decimocuarta, de la Ley 34/1998, la operación de fusión o escisión mencionada, o la constitución de nueva sociedad, requiera autorización de la Comisión Nacional de Energía”.

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 mismo 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.

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

TERCERO.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. está inscrita como distribuidora en el registro de distribuidores eléctricos del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Esta sociedad fue constituida mediante escritura pública el 28 de septiembre de 1998 bajo la denominación social de UNIDAD DE INVERSIÓN ESTRATÉGICA, S.A., por tiempo indefinido y con domicilio social en la calle Capitán Haya, 53 (con fecha 16 de octubre de 2001 trasladó su domicilio social a la avenida San Luis, 77). El 22 de marzo de 1999 la sociedad adoptó su denominación actual, UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. y estableció su objeto social definitivo. La sociedad permaneció inactiva desde su constitución hasta el 1 de junio de 1999, fecha en la que comenzó su actividad tras recibir la aportación de las ramas de actividad de transporte y distribución de energía eléctrica por parte de UNIÓN FENOSA, S.A.

UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. conforme a lo establecido en el artículo 2º de sus estatutos sociales tiene por objeto social las siguientes actividades:

- a) La explotación del negocio de transporte y distribución de energía eléctrica, mediante la adquisición, construcción, mantenimiento y puesta a disposición en las condiciones legalmente autorizadas en las redes o instalaciones adecuadas a dicho fin.
- b) La investigación, desarrollo y explotación de nuevas tecnologías dentro del negocio definido en el apartado a).
- c) La comercialización de energía eléctrica a clientes sometidos a tarifa, de acuerdo con lo que disponga la legislación vigente en cada momento.
- d) La prestación de toda clase de garantías a favor de terceros, siempre que ello se requiera para la más eficaz o adecuada realización de las actividades

comprendidas en el objeto social o bien dichos terceros formen parte del mismo grupo de sociedades en los términos definidos en el Código de Comercio.

Las actividades enumeradas podrán ser desarrolladas por la sociedad de modo directo o indirecto, total o parcialmente, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.

La actividad de distribución de energía eléctrica que realiza UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.L. se extiende a un total de 13 provincias ubicadas en cuatro Comunidades Autónomas (Madrid, Galicia, Castilla y León y Castilla – La Mancha).

Cabe señalar que la actividad de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. se inició el 1 de junio de 1999 tras recibir la aportación de la rama de actividad de transporte y distribución de energía eléctrica de la sociedad matriz, de acuerdo con el proceso de separación jurídica de actividades eléctricas al que se refiere la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico. Así, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional del Sistema Eléctrico (actual Comisión Nacional de Energía), en su sesión celebrada el 1 de junio de 1999, autorizó la operación a UNIÓN FENOSA, S.A., consistente en la ampliación de capital social de su filial UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., por un importe aproximado de [...], mediante la aportación no dineraria de la actividad de transporte y distribución de energía eléctrica de UNIÓN FENOSA, S.A.

HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. es una empresa de distribución de energía eléctrica que también está inscrita en el registro de distribuidores eléctricos del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Esta sociedad realiza únicamente la actividad de distribución de energía eléctrica. HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. tiene su domicilio social en la Avenida del Arteijo, 171, Puente deume (A Coruña).

UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. (*subholding* del negocio de redes, actividad regulada del sector eléctrico) es el único accionista de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.

Con fecha 2 de noviembre de 2004 UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. procedió a la operación de absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. A consecuencia de dicha fusión, HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. quedó extinguida, siendo UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. la empresa continuadora como subrogada, en todas las actividades y patrimonio de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.

HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. consolida sus cuentas dentro del Grupo UNIÓN FENOSA a través del método de integración global, al estar 100 % participada por UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A.

En el escrito de 26 de octubre de 2004 de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. se comunicaba a la CNE brevemente la operación de fusión, sin aportar el proyecto de fusión que formulan los administradores de las sociedades implicadas en la operación. No obstante, cabe señalar que este proyecto de fusión debe ser acorde con lo dispuesto en los artículos 234 y 235 del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

La operación de fusión se realizó de conformidad con lo dispuesto en el artículo 250, *absorción de sociedad íntegramente participada*, del citado Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, que determina:

Artículo 250. 1. Cuando la sociedad absorbente fuera titular de todas las acciones de la sociedad absorbida no será preciso incluir en el proyecto de fusión las menciones enumeradas en las letras b) y c) del artículo 235 de la Ley de Sociedades Anónimas.

2. Tampoco procederá en este caso el aumento del capital de la sociedad absorbente ni será necesaria la elaboración de los informes de los administradores y de los expertos independientes sobre el proyecto de fusión.

Artículo 235. Contenido del proyecto de fusión. ...

b) El tipo de canje de las acciones, que se determinará sobre la base del valor real del patrimonio social, y la compensación complementaria en dinero que, en su caso, se prevea.

c) El procedimiento por el que serán canjeadas las acciones de las sociedades que hayan de extinguirse, la fecha a partir de la cual las nuevas acciones darán derecho a participar en las ganancias sociales y cualesquiera peculiaridades relativas a este derecho.

Por tanto, no procedía establecer tipo o relación de canje, ni aumento de capital en la sociedad absorbente, cuando ésta sea titular de todas las acciones de la sociedad absorbida, incluido el supuesto de que se absorban sociedades cuyo 100 % de sus acciones pertenecen a una sociedad también absorbida.

En la Junta General y Universal de Accionistas de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. celebrada el 30 de junio de 2004, se acordó la aprobación de la operación de fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. por parte de aquella.

La operación de fusión se realizó mediante la consiguiente disolución sin liquidación de la sociedad absorbida y la transmisión en bloque de todo su patrimonio a la sociedad absorbente, adquiriendo ésta, por sucesión universal, los derechos y obligaciones de aquella.

De acuerdo con lo señalado en el artículo 235 de la LSA, los administradores de ambas compañías suscribieron el proyecto de fusión el 17 de junio de 2004. El 26 de octubre de 2004 la operación de fusión se formalizó mediante escritura pública, siendo presentada en el registro para su inscripción el 2 de noviembre de 2004.

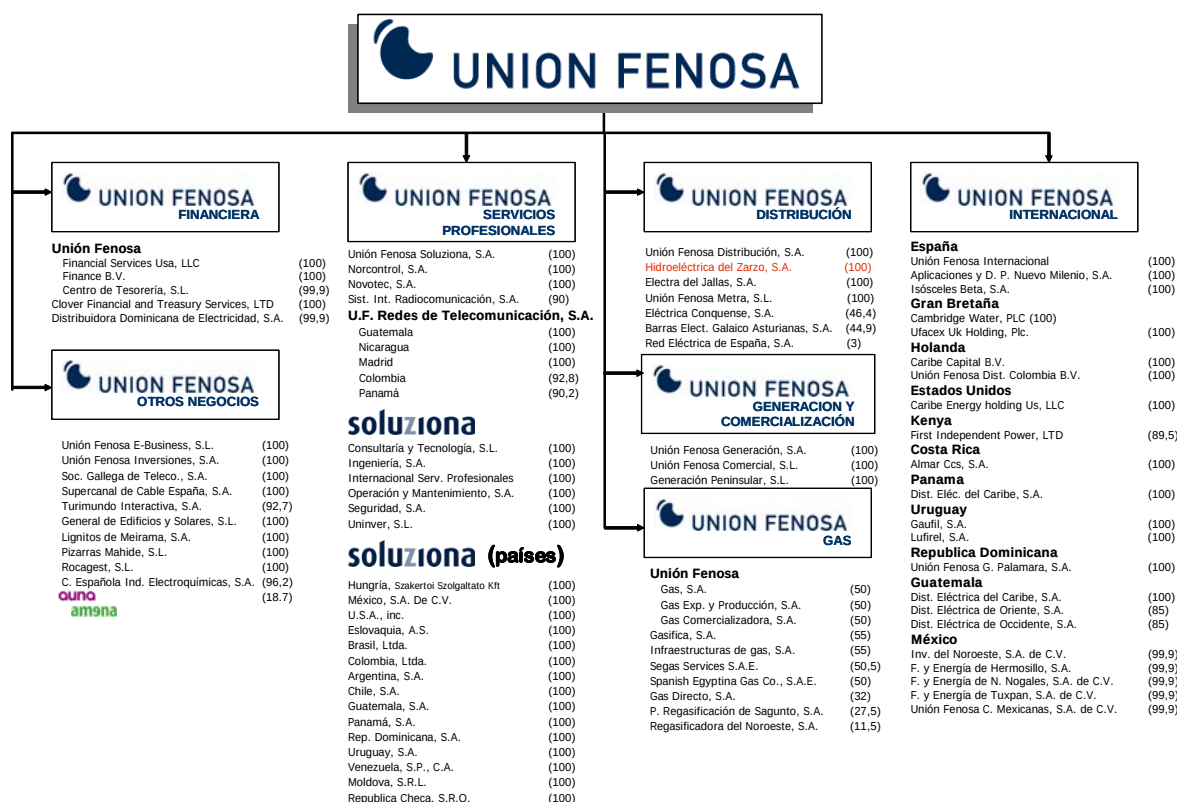
La fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad absorbida que se extingue se consideran realizadas a efectos contables por la sociedad absorbente es el 1 de enero de 2004. Se han considerado como balances de fusión, los últimos balances aprobados de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. e HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A., cerrados a 31 de diciembre de 2003.

Tras la fusión, UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. pasó a ser, además de la sociedad cabecera del *subgrupo de la actividad regulada de redes*, la titular de los activos de la distribuidora HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.

CUARTO.- ESTRUCTURA SOCIETARIA DE UNIÓN FENOSA, S.A.

En el gráfico 1 aparece la estructura societaria del grupo UNIÓN FENOSA. UNIÓN FENOSA, S.A. es la sociedad matriz (o *holding*) del grupo. En este gráfico aparecen representadas los principales negocios del grupo, todos ellos dependientes de la empresa matriz: UNIÓN FENOSA GENERACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN, UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, UNIÓN FENOSA GAS, UNIÓN FENOSA FINANCIERA, UNIÓN FENOSA SERVICIOS PROFESIONALES, UNIÓN FENOSA INTERNACIONAL y UNIÓN FENOSA OTROS NEGOCIOS.

Gráfico 1: Estructura societaria de UNIÓN FENOSA, S.A.



Fuente: Informe anual 2003

En cada uno de esos negocios (*subholdings*) aparecen las principales empresas filiales la mayoría participadas en un 100 % del capital social (éstas sociedades son dependientes de la matriz y consolidan por integración global), aunque también existen empresas participadas en un porcentaje inferior, aquéllas que están participadas en un 50 % o más son empresas asociadas que consolidan al grupo por integración proporcional y aquéllas

que están participadas en un porcentaje bajo son empresas *multigrupo* que consolidan al grupo por el método de puesta en equivalencia.

Las dos sociedades que intervienen en la operación de fusión son UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. (empresa absorbente) que es filial 100 % de UNIÓN FENOSA, S.A. e HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. (empresa absorbida) que está participada en el 100 % del capital social por UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. Ambas sociedades absorbente y absorbida están dentro del *subholding* de la distribución de energía eléctrica y, por tanto, las dos son distribuidoras. HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. aparece en [...]

El gráfico 2 muestra la situación anterior a la operación de fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. por parte de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. En la parte izquierda del gráfico aparece UNIÓN FENOSA, S.A. cabecera del grupo que participa en el 100 % del capital social de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., empresa absorbente y *subholding* del negocio de redes, siendo ésta participe del 100 % del capital social de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. (sociedad absorbida).

En la parte derecha del gráfico 2 aparece la situación final a partir del 2 de noviembre de 2004, fecha en que la operación de absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. se hace efectiva, quedando extinguida la sociedad a consecuencia de la fusión.

QUINTO.- ANÁLISIS PATRIMONIAL

La autorización a una compañía que realiza actividades eléctricas reguladas, como es UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., exige un análisis económico financiero (balance, cuenta de resultados y ratios) de la compañía inversora y, ciertamente en menor medida, de las compañías en las que se invierte. En este caso se trata de un proceso de fusión por absorción en el que UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. absorbe a una pequeña distribuidora HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. en el que está participaba al 100 % por aquella.

El balance de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., a 31 de diciembre de 2003, a 30 de septiembre de 2004 y a 31 de diciembre de 2004, se detalla en el cuadro 1. El correspondiente balance a 30 de septiembre de 2004 es el que se desprende de la documentación aportada en su día por la sociedad, en cumplimiento de la Circular de la CNE 4/1998, de 10 de noviembre, sobre obtención de información de carácter contable y económico financiera, y, los cierres de 2003 y 2004, se desprenden de las cuentas anuales auditadas, presentadas por la sociedad en su momento.

El motivo de utilizar esas dos fuentes de información es que, en estos últimos períodos, se han detectado pequeñas diferencias entre los datos de ambas fuentes, dando carácter prevalente a las cuentas anuales, ya que la información que se envía por la Circular es provisional a falta del proceso auditor. No obstante, señalar que son variaciones mínimas lógicas en todo proceso de cierre de año.

Hay que destacar que la elección de las tres fechas obedece a que: la primera se ha considerado como balance de fusión, el último balance cerrado aprobado en la Junta de accionistas de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. (sociedad absorbente) antes de la operación como referencia; la segunda es el momento anterior a la operación de fusión (2 de noviembre de 2004) y el tercer período es el momento después de la operación y cierre del ejercicio 2004.

[...]

Los rasgos más significativos del activo de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. para las tres fechas que se analizan son unos pesos del inmovilizado fijo elevados. En 2003 el inmovilizado fijo representaba un [...], experimentando a lo largo de 2004 un incremento del mismo hasta alcanzar un [...] del activo total, mientras que el activo circulante anota a cierre de 2003 un [...], porcentaje que a lo largo de 2004 se ha visto reducido hasta un [...], estando formado principalmente por deudores ([...]), inversiones financieras temporales por importe de [...] y una tesorería de [...].

En los años analizados se puede observar que en el pasivo existen unos *fondos propios* que crecen hasta el [...] a 30 de septiembre de 2004, momento antes de la operación y

después de la operación a cierre de 2004, éstos descienden significativamente hasta un [...]. El capital social de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. a 31 de diciembre de 2004 es de [...], representadas por [...], de [...] cada una de ellas. La prima de emisión de esta sociedad se originó como consecuencia de la ampliación de capital social suscrita y desembolsada por UNIÓN FENOSA, S.A. mediante la aportación de sus ramas de actividad de transporte y distribución de energía eléctrica. Dicha ampliación de capital se realizó con prima de emisión. A cierre de 2004 se señala, la disminución de un [...] en los fondos propios de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. La sociedad ha llevado a cabo una reducción de sus fondos propios por importe equivalente a su prima de emisión de acciones ([...]) por devolución de la misma a sus accionistas (que en un 100 % es UNIÓN FENOSA, S.A., sociedad matriz del Grupo). Esta reducción de sus fondos propios fue aprobada en Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. celebrada el 30 de diciembre de 2004, correspondiendo por acción la cantidad de [...].

Esta devolución de la distribuidora a la matriz se lleva a cabo mediante el uso de [...] disponibles en tesorería y líneas de crédito (con la matriz); para la devolución del resto - [...] - la distribuidora obtiene un préstamo a largo plazo de la propia matriz.

Los ingresos a distribuir en varios ejercicios es una partida importante del pasivo (en torno a un [...]) en esta partida y como consecuencia de la fusión, la sociedad ha incorporado en su balance de situación subvenciones por importe de [...] concedidas a la sociedad absorbida. *Las provisiones para riesgos y gastos* suponen alrededor de un [...] que dentro del apartado provisiones para pensiones y obligaciones similares se ha visto incrementado en [...] incorporando al pasivo de la sociedad la provisión dotada por HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A., como consecuencia de la operación de fusión. Los acreedores a largo plazo suponen un [...] a cierre de 2003, experimenta una reducción a 30 de septiembre de 2004 hasta un [...], y después de la operación de fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. a cierre de 2004 experimenta un aumento considerable de más de 333 millones de euros ([...] del pasivo total). Con respecto a los acreedores a corto plazo, de los [...] de cierre de 2003 han aumentado en [...] más a cierre de 2004 ([...] del pasivo total).

Cabe destacar que la sociedad absorbente posee un fondo de maniobra negativo para todos los períodos analizados, siendo éste de mayor cuantía ([...]) a cierre de 2004.

Las deudas de la sociedad absorbente a 31 de diciembre con empresas del grupo y asociadas tanto a largo como a corto plazo se desglosan a continuación:

[...]

En el epígrafe *deudas con empresas del grupo* se recogen principalmente las deudas de carácter financiero con un incremento de éstas a cierre de 2004 por la devolución de la prima de emisión de acciones que ha sido financiada con un préstamo a largo plazo a tipo de interés fijo por importe de [...], y con una línea propia de crédito que ya tenía concedida la sociedad, además de la deuda por intereses devengados y del dividendo a cuenta de 2004, todo ello con UNIÓN FENOSA, S.A. (sociedad matriz del Grupo). El tipo de interés medio anual ha sido del [...] para los préstamos de tipo financiero. En el epígrafe *deudas con empresas asociadas* se contempla la deuda contraída con autoproduktores en régimen especial por compra de energía, además del saldo pendiente con RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A., correspondiente al contrato de operación y mantenimiento de las instalaciones de transporte que fueron vendidas en 2003. Con respecto a las deudas con empresas del grupo de la sociedad se reducirán en más de [...] a finales de 2009, quedando un saldo pendiente de amortizar de [...], mientras que las deudas con empresas asociadas su vencimiento concluirán a finales de 2006

La cuenta de pérdidas y ganancias de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A., para cada uno de los períodos analizados, se detalla en el cuadro 2.

[...]

Los *resultados de explotación* en los períodos considerados son positivos y tanto los resultados brutos como los resultados netos muestran una senda creciente, excepto en aquéllos que recogen los 9 primeros meses de 2004 pero que en proporción reflejan un crecimiento con respecto al período anterior.

Los *resultados financieros* son negativos en todos los períodos analizados, y muestran una senda constante en torno a los [...], aunque a partir del ejercicio 2005 la sociedad tendrá que hacer frente a unos mayores gastos financieros consecuencia de el mayor endeudamiento a raíz de la reparto de la prima de emisión a favor de los accionistas de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A.

Los *resultados extraordinarios* de 2003 fueron positivos, debido principalmente, a la venta de la red de transporte de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. a REE, el resto de los períodos fueron negativos (suponen un gasto), anotando [...] en 2004. En 2004, los gastos extraordinarios negativos se deben a las provisiones dotadas por una antigua subestación, bajas de inmovilizado material, regularización del fondo de pensiones y la dotación de provisión para riesgos y la franquicia del seguro de siniestros de dos subestaciones.

El *resultado neto* de todos los períodos es positivo, sin embargo en 2004 experimenta un descenso de un [...] con respecto a 2003, como consecuencia de las pérdidas sufridas en los resultados extraordinarios.

El *apalancamiento* de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. no se ve afectado por la operación de fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. En 2003 la sociedad registra un apalancamiento de un [...], mientras que a 30 de septiembre de 2004 (momento anterior a la operación de fusión) anota un [...]. A cierre de 2004 el apalancamiento aumenta considerablemente hasta el [...] pero no por la operación de fusión que se analiza en el presente informe, sino que dicha variación tan notable obedece, principalmente y como se ha señalado anteriormente, a la disminución de fondos propios registrada en el cuarto trimestre de 2004, por la reducción de capital y reservas por importe de [...] (contablemente ha quedado eliminada la cuenta de prima de emisión acumulada por [...]). UNIÓN FENOSA indica que esta operación pretende aproximar el nivel de apalancamiento financiero de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. al del Grupo UNIÓN FENOSA, después de los flujos de caja percibidos por desinversiones realizadas en 2003 (venta de acciones de REE y de activos de transporte).

Visto lo que antecede, la CNE señala, de nuevo, que UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. ha pasado de un apalancamiento del [...] a 30 de septiembre de 2004, a otro de un [...], a 31 de diciembre del mismo año, equilibrando este porcentaje con el [...] que registra UNIÓN FENOSA GENERACIÓN, S.A. y que, por acercar ese equilibrio al apalancamiento del Grupo UNIÓN FENOSA, la distribuidora, esto es, la actividad regulada, se ha visto modificada la estructura del pasivo, reduciendo sus fondos propios y aumentando su pasivo exigible. Consecuentemente, la sociedad distribuidora a corto y medio plazo tendrá unos mayores gastos financieros, por su mayor apalancamiento financiero, que harán reducir su beneficio neto. Este hecho no se puede atribuir en modo alguno a la operación que se analiza en este informe (fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.).

El *coeficiente de endeudamiento* representa, respecto de la estructura financiera del balance, la proporción de financiación ajena con relación a la propia. Cuanto mayor sea el valor de este ratio mayor carga financiera. UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. ha pasado de tener un coeficiente de endeudamiento de un [...] en 2003, a un [...] en 2004. Un mayor endeudamiento será positivo siempre que la rentabilidad de la explotación sea mayor que el coste financiero de la deuda.

El *ratio de financiación* registra un valor de [...] en 2004 frente al [...] del ejercicio anterior. Se admite, por definición, que el valor óptimo de este ratio estaría en torno a la unidad. Por consiguiente se observa un empeoramiento del ratio al ser cada vez menor que uno, por tanto, el inmovilizado se está financiando con recursos ajenos a corto plazo, o, dicho de otro modo, presenta un fondo de maniobra negativo (señalado anteriormente en el análisis del balance).

La *rentabilidad económica* (ROI) de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. se sitúa por debajo de la media del subsector regulado, anotando en 2004 un [...] pero su *rentabilidad financiera* (ROE), debido, principalmente y como efecto inmediato, a la disminución de sus fondos propios y mayor endeudamiento, marca un valor atípico del [...] frente al [...] del año anterior.

Como el ROE es mayor que el ROI se pone de manifiesto que la rentabilidad que obtienen los accionistas de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. 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 medio ponderado de los fondos propios y la deuda.

A continuación se presenta el balance y cuenta de resultados de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. para el ejercicio 2003 (considerado como balance de fusión en la operación analizada) y el período (01/01/2004 al 30/09/2004) previo a la extinción de dicha empresa, siendo absorbida por UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. (ver cuadros 3 y 4).

[...]

En los cuadros 5 y 6 se presenta la comparación del balance y cuenta de pérdidas y ganancias a 30 de septiembre de 2004, de las actividades eléctricas reguladas de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. con el total del sector de actividades reguladas.

[...]

Del cuadro 5 se desprende que los [...] del activo y pasivo de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. representan un [...] del sector de las actividades eléctricas reguladas. Mientras que el inmovilizado material e inmaterial neto guardan una correlación similar, el inmovilizado financiero de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. registra una proporción menor. Respecto al pasivo, se señala el similar peso de todas sus partidas, estos pesos varían considerablemente al cierre de 2004, por lo visto anteriormente.

SEXTO.- ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN

A la vista del desarrollo de la operación de fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. por parte de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. se puede afirmar que esta operación de fusión de una pequeña distribuidora 100 % participada por aquella

no implica riesgo alguno para las actividades reguladas que desarrolla, ni tampoco incremento de su endeudamiento.

El activo total de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. apenas supone el [...] del activo total de UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. Para la empresa absorbente, esta operación de fusión por absorción implica desde una perspectiva contable una disminución del inmovilizado financiero, por importe de [...], correspondientes a la totalidad de la participación en HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A.

Hay que señalar que, con respecto a la fusión con HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A., la sociedad absorbente incorpora a su activo, procedente de la sociedad absorbida, un inmovilizado inmaterial totalmente amortizado y un inmovilizado material que consta de instalaciones técnicas de distribución (líneas y centros de transformación) con una vida útil media restante de [...] (su vida útil total es de [...]), otras instalaciones técnicas (de medida) con una vida útil media de [...] (su vida útil total es de [...]) y otro inmovilizado material casi amortizado en su totalidad. El último balance cerrado (2003) por HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. se ha considerado como balance de fusión. La totalidad de los bienes y obligaciones de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. se ha incorporado a los libros de la sociedad por el mismo valor por el que figuraban en los libros de la sociedad absorbida.

Además, por el lado del pasivo, la sociedad absorbente genera una reserva por importe de [...] por la fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. Dicha reserva generada en los fondos propios de la sociedad absorbente es consecuencia de la diferencia entre el valor del patrimonio neto aportado por la sociedad absorbida y el valor neto contable de la participación financiera en la sociedad absorbente.

La reserva generada por la operación de fusión de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. se explica a continuación, valoración que se hizo utilizando los balances de ambas sociedades a 31 de diciembre de 2003 (último ejercicio cerrado antes de la operación de fusión):

- Valor del patrimonio neto de

la sociedad absorbente [...]

▪ Valor neto contable de la participación
Financiera que UFD tiene en su balance
de Hidroeléctrica del Zarzo _____[...]

RESERVA GENERADA POR FUSIÓN [...]

Del análisis patrimonial efectuado se concluye que UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. tiene capacidad económico-financiera para realizar dicha operación, más si cabe cuando esta operación no lleva aparejado endeudamiento financiero alguno.

De lo anteriormente expuesto, se entiende que, de la operación de fusión por absorción de HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A. (2 de noviembre de 2004), no se derive incidencia negativa alguna en el desarrollo del conjunto de las actividades reguladas que realiza la empresa Unión FENOSA.

Además del análisis patrimonial efectuado se concluye que UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. tiene capacidad económico-financiera para realizar dicha operación, más si cabe cuando esta operación no lleva aparejado endeudamiento financiero alguno:

Cuadro 7 Ratios calculados de los estados financieros de la empresa individual UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. al cierre de los ejercicios indicados

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

Nota: El ratio de Payout sólo se calcula para la empresa matriz del Grupo, que es la que cotiza en Bolsa

Cuadro 8 Ratios calculados de los estados financieros agregados de las empresas eléctricas reguladas que se reciben a través de la circular 4/1998 de la CNE, que conforman el subsector eléctrico regulado en 2004

[...]

Fuente: Circular 4/1998 de la CNE

Cuadro 9 Ratios calculados de los estados financieros consolidados de UNIÓN FENOSA al cierre de los ejercicios indicados

[...]

Fuente: Cuentas anuales de UNIÓN FENOSA y CNE

Cuadro 10 Ratios comparativos de 2003 de los grupos consolidados: GAS NATURAL, ENDESA, IBERDROLA, UNIÓN FENOSA y RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA

[...]

Fuente: Cuentas anuales de las empresas y CNE

Cuadro 11 Ratios comparativos de 2004 de los grupos consolidados: GAS NATURAL, ENDESA, IBERDROLA, UNIÓN FENOSA, y RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA

[...]

Fuente: Cuentas anuales de las empresas y CNE

Vistos los preceptos legales y reglamentarios citados, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 19 de enero de 2006.

ACUERDA

Autorizar a UNIÓN FENOSA DISTRIBUCIÓN, S.A. la operación de fusión por absorción de la sociedad HIDROELÉCTRICA DEL ZARZO, S.A., que ha llevado a cabo el 2 de noviembre de 2004, 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.