



Comisión
Nacional
de Energía

**RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE
ENERGÍA SOBRE LA SOLICITUD DE
AUTORIZACIÓN PRESENTADA POR
NATURCORP I, S.A. PARA LA FUSIÓN DE
SOCIEDADES Y POSTERIOR CONSTITUCIÓN
DE NUEVA SOCIEDAD**

1 de Diciembre de 2003

**RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE
LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PRESENTADA POR
NATURCORP I, S.A. PARA LA FUSIÓN DE SOCIEDADES Y
POSTERIOR CONSTITUCIÓN DE NUEVA SOCIEDAD**

ANTECEDENTES DE HECHO

I.- Con fecha 31 de octubre de 2003 ha tenido entrada en el registro de la Comisión Nacional de Energía, escrito presentado por Don Manuel Menéndez Menéndez, en nombre y representación de NATURCORP I, S.A., por el que solicita, de conformidad con la Disposición Adicional Undécima, Tercero 1, función decimocuarta, de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, autorización a esta Comisión para la operación de fusión de las sociedades NATURCORP I, S.A. NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U., GAS DE ASTURIAS, S.A.U., SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. GAS FIGUERES, S.A.U. y DONOSTIGAS,S.A, así como para la constitución de una nueva sociedad propiedad 100% de NATURCORP I, S.A. que, tras las fusión, agrupe todas la actividades de distribución y transporte del grupo.

En el mismo escrito, se remite la Memoria de la operación que acompaña como documento número 2 en la que se informa sobre la estructura societaria, antes y después de la fusión, aspectos que la motivan y el impacto sobre las actividades reguladas.

II.- Con fecha 5 de noviembre de 2003 tiene entrada en esta Comisión escrito presentado por Mario Fernández Pelaz, como Secretario del Consejo de Administración de la sociedad NATURCORP I, S.A. por el que se acompaña copia

autorizada de la escritura de fecha 30 de julio de 2003, de la que resulta la representación de D. Manuel Menéndez Menéndez, y copia del Proyecto de Fusión a que se refiere la solicitud, como documento nº 1.

III.- Con fecha 7 de noviembre 2003, y de conformidad con lo establecido en el artículo 42.4 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y con los criterios establecidos en la Orden de 14 de abril de 1999, se remite la pertinente comunicación a NATURCORP I, S.A.

En el mismo escrito, y de conformidad con lo establecido en el artículo 78 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, se requiere a NATURCORP I, S.A. la remisión de la información y documentación necesaria a efectos del análisis de la operación comunicada, suspendiéndose el transcurso del plazo para resolver el procedimiento por el tiempo que medie entre la notificación del requerimiento y su efectivo cumplimiento por el destinatario o por el transcurso del plazo de diez días concedido.

La anterior comunicación le fue notificada a NATURCORP I, S.A. por conducto burofax con fecha 7 de noviembre de 2003. Posteriormente, con fecha 10 de noviembre de 2003, se remite a NATURCORP I, S.A. el original del mencionado escrito.

IV.- Con fecha 11 de noviembre de 2003 tiene entrada escrito de Don Manuel Menéndez Menéndez, en la representación que tiene acreditada de NATURCORP I, S.A.. por el que, atendiendo al requerimiento de información remitido por la Comisión Nacional de Energía, se aporta la información solicitada.

V.- Con fecha 12 de noviembre de 2003, se notifica a NATURCORP I, S.A. el voto particular formulado por el Consejero D. Francisco Javier Peón Torre, al acuerdo

adoptado por el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía en su sesión de 6 de noviembre de 2003, por el que se solicita información adicional a la citada sociedad.

El Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 1 de diciembre de 2003, 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

JURIDICO – PROCESALES

PRIMERO.- COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA

La Comisión Nacional de Energía es competente para otorgar la autorización solicitada por NATURCORP I, 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 NATURCORP I, S.A. de fecha 31 de octubre de 2003 se indica que, el día anterior a dicha fecha, los administradores de NATURCORP I, S.A. NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U., GAS DE ASTURIAS, S.A.U., SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. GAS FIGUERES, S.A.U. y DONOSTIGAS, S.A. procedieron a elaborar y suscribir el Proyecto de Fusión de las citadas sociedades. Se señala, que tras la fusión, se propondrá al Consejo de Administración de la sociedad absorbente la creación de una nueva sociedad que agrupe a todas las actividades de distribución y transporte en favor de una sociedad de nueva creación, propiedad 100% de NATURCORP I, S.A.

En consecuencia NATURCORP I, S.A. manifiesta que, *“para el supuesto de que, de conformidad con la Disposición Adicional undécima, Tercero 1, función decimocuarta, de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, la operación de fusión mencionada, o la constitución de nueva sociedad, requiera autorización de la Comisión Nacional de Energía, por medio del presente escrito, viene, en efecto, a solicitarla”*.

La competencia autorizatoria prevista en la función decimocuarta antes citada 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 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. Sobre esta cuestión se incidirá en apartados posteriores de esta Resolución.

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 generarse, entre otras operaciones, 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 en la que intervienen sociedades que desarrollan actividades reguladas, como es el caso de la operación planteada por NATURCORP I, 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 estas 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.

Vista la doctrina expuesta, en los términos en que NATURCORP I, S.A. ha planteado la operación, resulta que, en el estadio inmediatamente posterior a la fusión por absorción, la sociedad desarrollaría actividades reguladas, al haber asumido por sucesión universal los derechos y obligaciones de las sociedades reguladas absorbidas, y, a la vez, tendría la consideración de sociedad *holding*, tenedora de acciones de otras sociedades mercantiles. Resultaría con ello que en el patrimonio de NATURCORP I, S.A. resultante de la fusión, se habrían integrado el correspondiente a actividades reguladas con el correspondiente a la tenencia de acciones de otras sociedades mercantiles. En ese hecho reside uno de los supuestos autorizatorios previstos en la función decimocuarta.

En este punto resulta obligado volver a remitirse a la Resolución del Consejo de Administración de la CNE de fecha 30 de abril de 2003, y al análisis que en ella se hace sobre la relevancia del principio de separación jurídica de actividades, cuestión sobre la que se incidirá más adelante.

Adicionalmente, cabe señalar que el supuesto planteado por NATURCORP I, S.A. en su solicitud de 31 de octubre de 2003, precisaría de la autorización de esta Comisión por otro motivo añadido, cual es la posterior constitución de una nueva sociedad por parte de aquella. Como ya se ha señalado, tras el proceso de fusión, NATURCORP I, S.A. habría asumido los derechos y obligaciones procedentes de las sociedades reguladas extinguidas, por lo que la constitución de una nueva sociedad mercantil entraría de lleno en el supuesto autorizador exigido por la Disposición Adicional undécima, función decimocuarta, al ser claramente una toma de participaciones realizadas por una sociedad que realiza actividades reguladas.

2º) Por lo que respecta al procedimiento autorizador, 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, 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 557/2000, de 27 de abril, esta obligación de comunicación se entiende referida al Ministerio de Economía.

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: DESCRIPCION DE LA OPERACIÓN

Con fecha 31 de octubre de 2003, NATURCORP I, S.A. solicitó ante la CNE autorización para fusionarse por absorción con cinco sociedades de las que es accionista principal. Posteriormente, NATURCORP I, S.A. adoptará un acuerdo de aportación de las participaciones accionariales de las sociedades distribuidoras y transportistas, así como la actividad de distribución, adquiridas por la propia NATURCORP I, S.A. en virtud de la fusión citada, a favor de una sociedad de nueva creación, de la que será propietaria al 100 por ciento.

Con fecha 5 de noviembre de 2003 tiene entrada en la CNE escrito sobre el proyecto de fusión que formulan los administradores de las sociedades implicadas en la operación. Este proyecto de fusión es 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 empresa absorbente, NATURCORP I, S.A., es la sociedad matriz (o *holding*) del grupo NATURCORP y cuatro de las empresas absorbidas son NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U., GAS DE ASTURIAS, S.A.U., SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A., GAS FIGUERES, S.A.U. y DONOSTIGAS, S.A.U., siendo NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U una sociedad holding titular de participaciones en sociedades reguladas.

- **Fases de la operación.**

El proceso para el que se solicita autorización se divide en dos fases: la fusión y la creación de una nueva sociedad a la que se aportarán las actividades reguladas.

Tras la fusión, NATURCORP I, S.A. pasará a ser la sociedad cabecera del *grupo* y titular de los activos de las distribuidoras GAS DE ASTURIAS, S.A., GAS FIGUERES, S.A.U., GAS DE EUSKADI, S.A. y DONOSTIGAS, S.A.U. Así, NATURCORP I, S.A. ostentará las siguientes participaciones accionariales en las demás sociedades operativas del *grupo*:

- Participaciones en otras sociedades distribuidoras:

- 50 por ciento de BILBOGAS
- 50 por ciento de GASNALSA
- 55 por ciento de GAS PASAIA
- 55 por ciento de GAS DE HERNANI
- 40 por ciento de TOLOSA GAS

- Participaciones en sociedades transportistas:

- 70 por ciento de SEPTENTRIONAL
- 100 por ciento de NATURCORP TRANSPORTE
- 100 por ciento de GAS DE EUSKADI
TRANSPORTE, S.A.
- 50 por ciento de IG NAVARRA

En la segunda fase se constituye una nueva sociedad que pasará a ostentar la condición de *subholding* de las actividades reguladas.

- Tipo de canje.

La operación de fusión se realizará 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.

Art.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 procede 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 por ciento de sus acciones pertenecen a una sociedad también absorbida.

En este caso, NATURCORP I, S.A. es titular del 100 por ciento de las acciones de NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. y de GAS DE ASTURIAS, S.A.U. Por su parte, NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. es titular del total de capital social de DONOSTIGAS, S.A.U. y GAS DE ASTURIAS, S.A.U. del 100 por ciento de las acciones de GAS DE FIGUERES, S.A.U. La SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. es la única en la que procede establecer un tipo de canje, ya que

NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. es titular de un 79,5 por ciento del capital social, siendo el 20,5 por ciento restante de GAS NATURAL SDG, S.A. Por todo ello, es de aplicación lo dispuesto en el artículo 249, *prohibición de canje de acciones propias*, del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre:

Las acciones de las sociedades que se fusionan que estuvieran en poder de cualquiera de ellas o en poder de otras personas que actuasen en su propio nombre, pero por cuenta de esas sociedades, no podrán canjearse por acciones de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad que resulte de la fusión y, en su caso, deberán ser amortizadas.

El tipo de canje de las acciones entre las dos sociedades anteriores se establece sobre la base de los valores reales de los patrimonios sociales de ambas sociedades. El cambio fijado es de *** acciones de nueva emisión de NATURCORP I, S.A. por cada acción de SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. Como consecuencia de ello, el accionista de SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A., distinto de NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U., -es decir, GAS NATURAL SDG, S.A.-, recibirá *** acciones de nueva emisión de NATURCORP I, S.A. por cada acción de SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A., que presenten al canje. No hay prevista compensación monetaria complementaria.

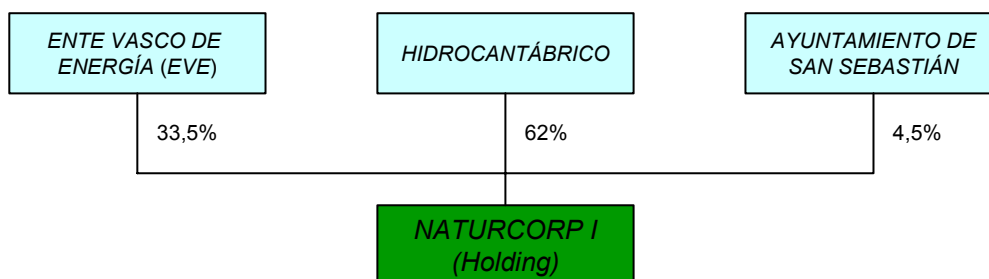
Por tanto, NATURCORP I, S.A. ampliará su capital social mediante emisión de acciones nominativas del mismo valor nominal que las actualmente existentes, pertenecientes a una única clase y serie de acciones, representadas mediante títulos. La diferencia entre el valor nominal de las nuevas acciones y el valor patrimonial recibido de la fusión se considera prima de emisión. La cuantía de la ampliación vendrá dada por la relación de canje y por el 20,5 por ciento del capital social de SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. que no es propiedad de NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U..

Todas las nuevas acciones de NATURCORP I, S.A. serán suscritas y desembolsadas en exclusiva por los accionistas de SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A., distintos de NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. NATURCORP I, S.A. adquirirá además los derechos y obligaciones y el patrimonio de las cuatro sociedades absorbidas.

Las nuevas acciones de NATURCORP I, S.A. tendrán plenos derechos políticos y económicos desde la fecha de emisión. El canje de las acciones surtirá efectos desde la fecha de la inscripción de la fusión. Las acciones de SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. *que* no se presenten al canje, dentro del plazo establecido al efecto, serán anuladas.

A partir del 1 de enero de 2003 las operaciones realizadas por las sociedades absorbidas se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de NATURCORP I, S.A. Al mismo tiempo, en ninguna de las sociedades que intervienen en la fusión existirán titulares de acciones de clases especiales o que tengan derechos especiales distintos de las acciones de la sociedad absorbente.

GRÁFICO 1. ACCIONISTAS DEL GRUPO NATURCORP



Durante el proceso de fusión, en la sociedad absorbente no se atribuirá ventaja alguna a los expertos independientes, que intervienen en el proceso de fusión, ni a los administradores de las sociedades absorbidas, ni a los de la sociedad absorbente.

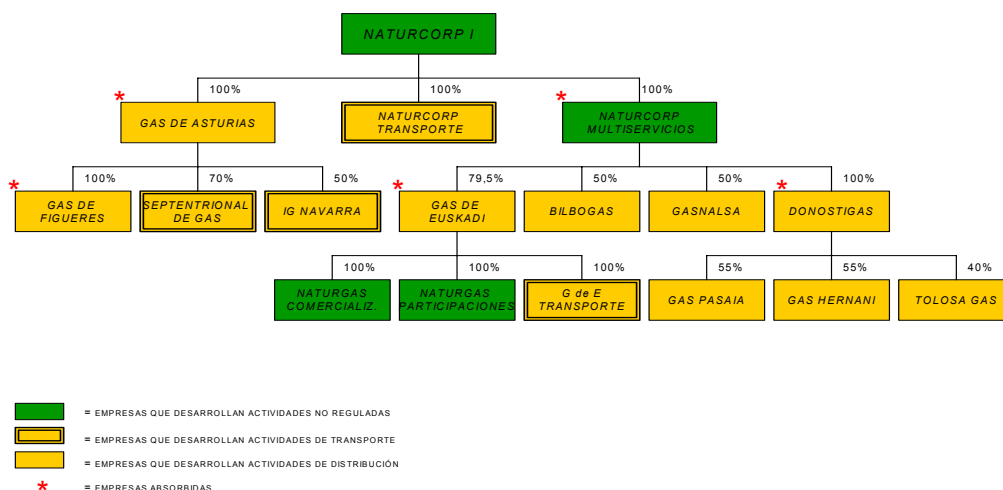
El proceso de fusión implicará la modificación de los estatutos de NATURCORP I, S.A., debido al menos a dos razones: la primera, por el aumento del capital social por fusión de las cinco sociedades y, en segundo lugar, por la creación de una nueva sociedad que aglutine la actividad regulada del grupo propiedad 100 por ciento de *NATURCORP I, S.A.*

- **Estructura societaria del grupo NATURCORP.**

El gráfico 1 muestra el accionariado del *grupo* NATURCORP antes del proceso de reestructuración, en el que el accionista mayoritario es HIDROCANTÁBRICO con un 62 por ciento. El resto del capital queda repartido entre el ENTE VASCO DE LA ENERGÍA (EVE), con un 33,5 por ciento, y el Ayuntamiento de San Sebastián, con un 4,5 por ciento.

En el gráfico 2 aparece la actual estructura societaria del *grupo* NATURCORP I, S.A. En este gráfico el color amarillo refleja actividades reguladas y el verde actividades no reguladas; el doble recuadro indica que la actividad es el transporte y el sencillo que corresponde a la actividad distribuidora. Por último, se identifican con un asterisco las sociedades que son absorbidas por la sociedad *holding*. La sociedad matriz, cabecera del *grupo*, es NATURCORP I, S.A. Como filiales en su primer nivel, participadas al 100 por ciento por NATURCORP I, S.A., aparecen GAS DE ASTURIAS, S.A., NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. y NATURCORP *TRANSPORTE*, S.A..

GRÁFICO 2. ACTUAL ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL GRUPO NATURCORP



En primer lugar, GAS DE ASTURIAS, S.A., dedicada a la distribución de gas natural, cuenta a su vez con el 100 por ciento del capital de GAS FIGUERES, S.A., dedicada a la distribución de gas natural, con el 70 por ciento de SEPTENTRIONAL DE GAS, S.A., dedicada al transporte de gas natural, y, por último, con el 50 por ciento de INFRAESTRUCTURAS GASISTAS DE NAVARRA, S.A., dedicada al transporte de gas natural.

En segundo lugar, NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. es una sociedad holding, titular de participaciones accionariales de DONOSTIGAS, S.A., SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A., COMPAÑÍA DISTRIBUIDORA DE GAS BILBAO, S.A. (BILBOGAS, S.A.) y GAS NATURAL DE ÁLAVA, S.A. (GASNALSA) en las que participa en un 100, 79,5, 50 y 50 por ciento, respectivamente, siendo todas distribuidoras de gas natural. A su vez, DONOSTIGAS, S.A. es titular de participaciones en tres sociedades distribuidoras: GAS PASAIA, S.A. (55 por ciento), GAS HERNANI, S.A. (55 por ciento) y TOLOSA GAS, S.A. (40 por ciento).

A su vez, GAS DE EUSKADI, S.A. controla el 100 por ciento de tres sociedades, una transportista, GAS DE EUSKADI TRANSPORTE, S.A., una comercializadora, NATURGAS COMERCIALIZADORA, S.A., y una sociedad que tiene una participación minoritaria en una agrupación de interés económico.

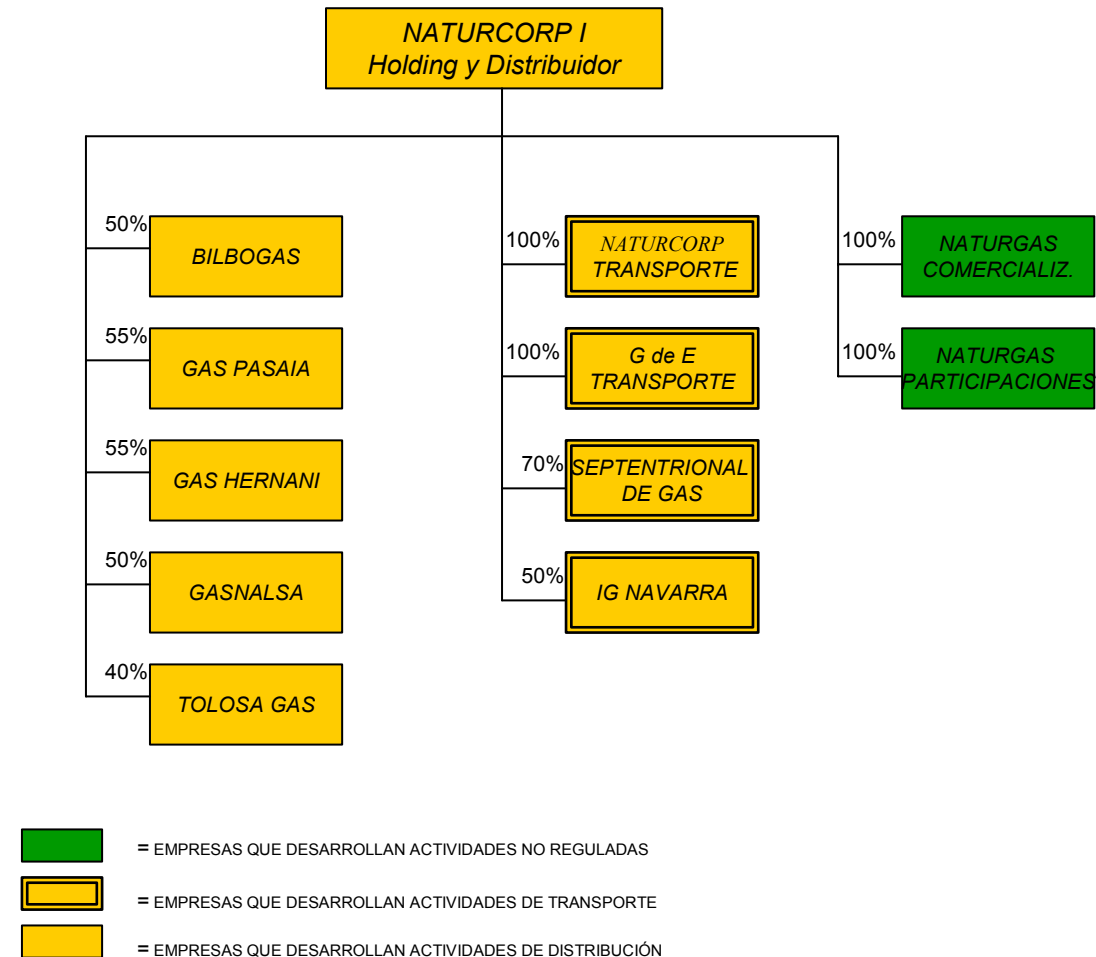
En tercer lugar, NATURCORP TRANSPORTE, S.A. está dedicada al transporte de gas natural.

Con el objeto de racionalizar la estructura societaria anterior y conseguir una mejor calidad y eficiencia en el desarrollo de las actividades reguladas del grupo, NATURCORP I, S.A. plantea una reorganización a llevar a cabo en las dos fases anteriormente comentadas.

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.).

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.

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

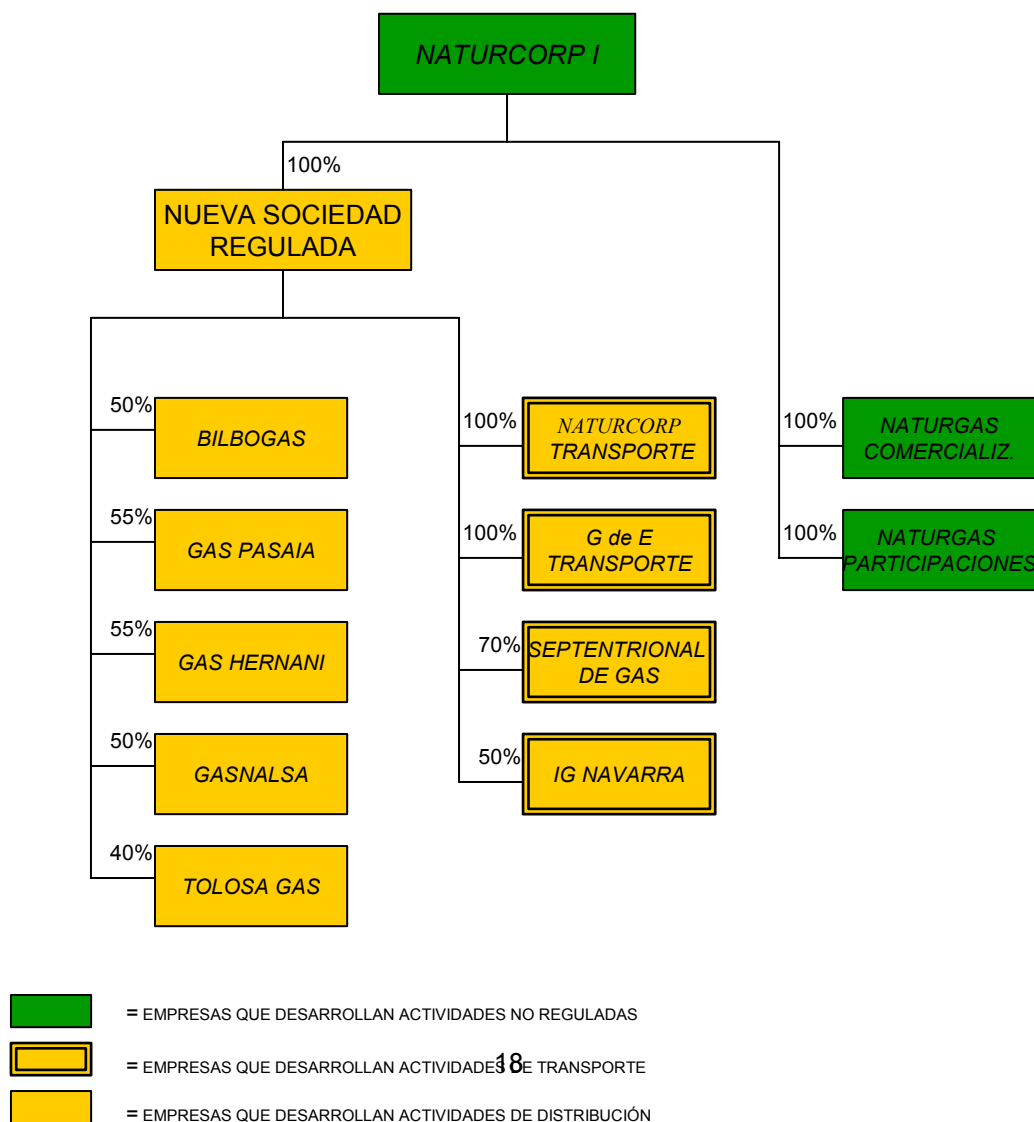


El gráfico 4 representa la segunda fase que garantiza la total y absoluta separación entre actividades reguladas y no reguladas, ya que NATURCORP I, S.A. constituirá una nueva sociedad anónima (*NUEVA SOCIEDAD REGULADA*) a la que se aportarán la rama de actividad de: distribución, así como las participaciones accionariales en las sociedades transportistas y distribuidoras del grupo y transporte de gas natural. NATURCORP I, S.A. señala que, aunque formalmente se deben realizar en momentos sucesivos, tratará que el intervalo de tiempo entre una y otra fase sea lo más breve posible.

Tras la reestructuración, NATURCORP I, S.A. será 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.

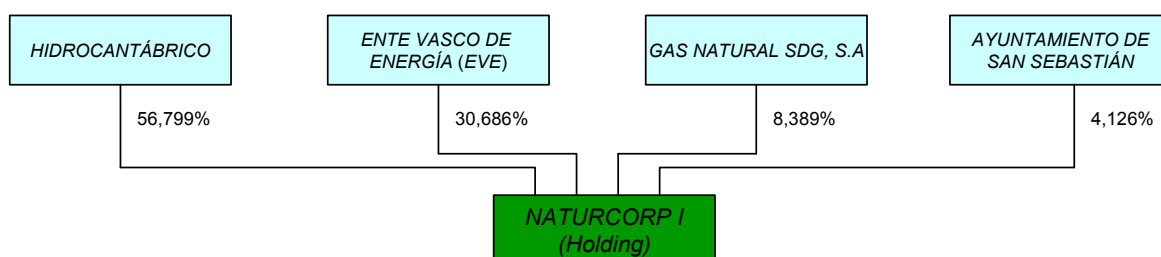
GRÁFICO 4. SEGUNDA FASE DE LA REESTRUCTURACIÓN DEL GRUPO NATURCORP : CREACIÓN DE LA NUEVA SOCIEDAD



A finales de julio de 2003 se produjo un cambio en el accionariado del grupo NATURCORP. Mediante contrato de adquisición, que fue suscrito el 24 de abril de 2003 entre el EVE e HIDROCANTÁBRICO, la compañía eléctrica adquiere el 56,799 por ciento de la sociedad gasista NATURCORP. El resto del capital queda repartido entre el EVE, con un 30,686 por ciento, GAS NATURAL SDG, S.A., con un 8,389 por ciento, y el Ayuntamiento de San Sebastián, con un 4,126 por ciento. (ver gráfico 5). La participación de GAS NATURAL SDG, S.A. es resultado del canje de las acciones de la SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. por las nuevas acciones de NATURCORP I, S.A.

Una vez materializada la compraventa de acciones del EVE por parte de HIDROCANTÁBRICO se celebró una Junta General de NATURCORP I, S.A., en la que se designó su Consejo de Administración, que, estando presidido por Manuel Menéndez, presidente de HIDROCANTÁBRICO, está formado por cinco consejeros de la sociedad , dos del EVE, uno del Ayuntamiento de San Sebastián y un consejero independiente.

GRÁFICO 5. ACCIONISTAS DEL GRUPO NATURCORP



Cabe destacar que GAS NATURAL SDG, S.A., como accionista de NATURCORP I, S.A., no tiene, ni tendrá, representación en el Consejo de Administración, ni derechos políticos.

Debe señalarse que, como consecuencia de la reestructuración societaria interna, la participación accionarial de GAS NATURAL SDG, S.A. sobre SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. pasa a serlo sobre NATURCORP I, S.A.

Así, con fecha 4 de septiembre de 2001 la CNE remitió oficio a GAS NATURAL SDG, S.A., requiriéndole para el cumplimiento de las limitaciones establecidas en el artículo 34 del Real Decreto Ley 6/2000 en relación con la participación accionarial de GAS NATURAL SDG, S.A. sobre el capital social de GAS DE EUSKADI, S.A. Posteriormente, el 13 de septiembre de 2001, GAS NATURAL SDG, S.A. remitió a la CNE escrito en el que hacía constar que *ha procedido a dar traslado de la misma (comunicación de la CNE) a las indicadas sociedades participadas, SOCIEDAD DE GAS DE EUSKADI, S.A. y GAS ARAGON, S.A., a fin de que las limitaciones de los derechos políticos, concretados por la Comisión en esa comunicación, se tengan en cuenta en los trámites y procedimientos societarios correspondientes*". Y asimismo, señalaba que *"con ese mismo objeto, los Consejeros de dichas entidades que han sido nombrados a propuesta de GAS NATURAL SDG, S.A., presentarán la renuncia voluntaria a sus respectivos puestos de Administrador en dichas sociedades"*.

Una vez la participación accionarial de GAS NATURAL SDG, S.A. sobre GAS DE EUSKADI, S.A. pase a detentarse sobre una persona jurídica distinta, la sociedad NATURCORP I, S.A., y en un porcentaje que sigue siendo superior al 3 por ciento (8,389), se hace necesario recordar a GAS NATURAL SDG, S.A. y a la sociedad participada la necesidad de seguir dando cumplimiento a las limitaciones derivadas del artículo 34 del Real Decreto Ley 6/2000, de 23 de junio, todo ello, atendiendo a la condición de operador principal en el sector del gas natural que

ostentarían tanto GAS NATURAL SDG, S.A. como la sociedad NATURCORP I, S.A.

- **Desinversiones y menores inversiones.**

Según el contenido de la información presentada por el solicitante, el nuevo *grupo* empresarial NATURCORP I, S.A. no tiene previsto realizar desinversiones durante el período 2003-2010; además, quedan garantizadas las inversiones (***) millones de euros) que las sociedades que intervienen en la fusión habían comprometido antes del proceso de reestructuración. Por último, el *grupo* NATURCORP va a llevar a cabo nuevas inversiones en infraestructuras de transporte y distribución, por una cuantía de *** millones de euros. Las nuevas inversiones se financiarán con los recursos generados por el *grupo* en el desarrollo de sus actividades. En definitiva, el *grupo* NATURCORP no desinvierte ni realiza menores inversiones de las inicialmente previstas; por el contrario, acomete nuevas inversiones que se financian con el *cash-flow*, por lo que el *grupo* no se endeuda.

- **Liquidez disponible.**

La documentación presentada establece que la inversión del grupo NATURCORP I, S.A. como se ha señalado anteriormente se financiará a través de los flujos de caja procedentes de las operaciones de la propia sociedad. Los cuadros 1, 2 y 3 muestran el denominado *free cash-flow*, durante el período 2003-2010: *cash-flow* disponible una vez descontadas las inversiones a acometer y el pago de dividendos a sus accionistas. El cuadro 1 recoge el *free cash-flow*

correspondiente a las actividades reguladas (transporte y distribución de gas), que tienen signo positivo a excepción de 2005 y 2006.

CUADRO 1. <i>FREE CASH-FLOW</i> DE LAS ACTIVIDADES REGULADAS (millones de euros)				
	<i>CASH-FLOW</i> (I)	INVERSIONES (II)	DIVIDENDOS A PAGAR (III)	<i>FREE CASH-FLOW</i> (IV)=(I)-(II)-(III)
2003				
2004				
2005				
2006				
2007				
2008				
2009				
2010				

En el cuadro 2 se observa el *free cash-flow* correspondiente a las actividades no reguladas (comercialización y participaciones); en este caso, los flujos de caja son **** durante todo el período, aunque de **** cuantía.

CUADRO 2. <i>FREE CASH-FLOW</i> DE LAS ACTIVIDADES NO REGULADAS (millones de euros)				
	<i>CASH-FLOW</i> (I)	INVERSIONES (II)	DIVIDENDOS A PAGAR (III)	<i>FREE CASH-FLOW</i> (IV)=(I)-(II)-(III)
2003				
2004				
2005				
2006				
2007				
2008				
2009				
2010				

Finalmente, en el cuadro 3 se muestra el *free cash-flow* del grupo NATURCORP I, S.A., resultante de los dos tipos de actividades y que presenta saldo **** en todos los años a excepción de 2005 y 2006, en los que se registra un **** de *** y *** millones de euros, respectivamente.

CUADRO 3. FREE CASH-FLOW DEL GRUPO NATURCORP I, S.A. (millones de euros)				
	CASH-FLOW (I)	INVERSIONES (II)	DIVIDENDOS A PAGAR (III)	FREE CASH-FLOW (IV)=(I)-(II)-(III)
2003				
2004				
2005				
2006				
2007				
2008				
2009				
2010				

CUARTO: LA RELEVANCIA DE LA OPERACIÓN

Las compañías participadas por NATURCORP I, S.A. tienen como principal objeto social el desarrollo de actividades en el sector del gas natural. La operación tiene por objeto reestructurar las participaciones de la sociedad designando a NATURCORP como cabecera de grupo en una primera fase, y en una segunda fase crear una nueva sociedad en la que se agrupen las empresas reguladas.

De acuerdo con la información del solicitante, la operación no alterará la situación financiera del grupo, que tras la fusión tendría un **** total de *** millones de €, lo que representa un ***% de los fondos propios del grupo.

El negocio principal de las compañías del grupo se encuentra hoy en día dedicado a la distribución de gas natural en las Comunidades Autónomas de Asturias, País Vasco y en la ciudad de Figueres, en Cataluña, a través de la actividad que realizan NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. compuesta por BILBOGAS, S.A. GASNALSA, S.A.. DONOSTIGAS, S.A. y sus filiales, GAS DE EUSKADI S.A. (GdE), y GAS DE ASTURIAS, S.A. con participaciones en GAS FIGUERES, en SEPTENTRIONAL DE GAS, S.A. e INFRAESTRUCTURAS GASISTAS DE NAVARRA, S.A..

En menor medida, la sociedad resultante participará en el negocio del transporte a través de NATURCORP TRANSPORTE, S.A., que absorbió los activos de transporte de GAS DE EUSKADI, S.A. cuando la compañía realizó la separación jurídica de esta actividad, e Infraestructuras de Navarra, una compañía específicamente destinada al suministro de dos ciclos combinados.

Igualmente el grupo adquiere presencia en la actividad de comercialización en el resto de España a través de NATURGAS COMERCIALIZADORA, S.A., si bien ésta tiene un volumen de ventas del ****% del total de ventas en el mercado liberalizado, cuota **** al de otras empresas comercializadoras que actúan en este mercado, y cuenta con alrededor de *** clientes.

El nuevo grupo resultante de la fusión se configura como el tercer operador principal en el sector del gas natural, de acuerdo con los criterios adoptados por esta Comisión al amparo del artículo 34 del Real Decreto-Ley 6/2000, que establece el ranking a partir del valor del importe neto de la cifra de negocios de las compañías, y de la Resolución de la CNE de 24 de octubre de 2003, por la que se establecen y se hacen públicas, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 34 del Real Decreto-Ley 6/2000, de 23 de junio, la relación de operadores principales en los sectores energéticos. No obstante, este tercer puesto se encuentra alejado de los dos primeros operadores, el grupo Gas Natural - Repsol – YPF y ENAGAS, pues mientras las empresas objeto de este informe representan un ****% del total de la facturación del sector, los dos primeros operadores alcanzan un total del ***%.

Cuadro 4. OPERADORES PRINCIPALES EN EL AÑO 2002

Ranking	Grupos Empresariales	Importe neto de la cifra de negocios CONSOLIDADO (millones de €)	% SOBRE TOTAL
1	Grupo Gas Natural – REPSOL – YPF		
2	ENAGAS		
3	EVE-HC (NATURCORP)		
4	BP		
5	SHELL		
TOTAL SECTOR			

Fuente: CNE

En relación al tamaño comercial de NATURCORP I, S.A. en el sector del gas natural, el conjunto de empresas que conformaría el grupo realizaría el suministro del ***% de los consumidores de gas natural y el ***% del total del gas facturado en España. La facturación en peajes y tarifas representaría el **% del global del sector. La penetración del grupo sería especialmente relevante en las áreas geográficas del País Vasco y Asturias, en donde concentrarían un **% y **% de las ventas, respectivamente.

Las empresas fusionadas participan en el sistema de retribución de las actividades gasistas en la parte de la distribución y el transporte, siendo su asignación conjunta para el sector de *** y *** millones de euros para el año 2003, respectivamente, percibiendo el ***% de la retribución fija acreditada de las actividades gasistas reguladas. Igualmente percibirían ingresos por la actividad del suministro a tarifa, que en lo que va de año 2003 asciende a *** millones de euros.

En lo que se refiere a longitud de redes de gasoductos, las compañías fusionadas tendrían el ***% del total de km de redes de gasoductos de distribución, y de *** km de redes de transporte, lo que representa un ***% del total del sistema. Un ***% de las redes de distribución del nuevo grupo se situaría en el País Vasco y un *** % en Asturias.

El plan de inversiones de NATURCORP I, S.A. para los próximos años en actividades reguladas se destinará tanto a activos de transporte como de distribución. Tras la reestructuración, se estima que las inversiones alcancen *** millones de €, entre las que se encuentran las necesarias para llevar a cabo los gasoductos de transporte incluidos en la planificación, que ascenderían hasta el año 2006 en torno a *** millones de €.

Según la información suministrada por el solicitante, las inversiones en actividades reguladas se financiarán con los flujos de caja del nuevo grupo sin que se produzcan salidas de ingresos regulados hacia actividades no reguladas del grupo, como la comercialización de gas natural. La información aportada por el solicitante muestra esta situación de “autofinanciación” de las inversiones financieras hasta el año 2010.

En definitiva, la fusión del grupo NATURCORP no altera el estado financiero de las compañías.

El grupo absorberá una parte importante de las actividades reguladas de distribución de gas natural, pero la cuota que alcance tras la fusión no superaría en ningún caso el 15%, ni de las ventas, ni de los clientes, ni de la facturación y tampoco de la retribución destinada a las actividades reguladas del gas en España.

Esta cuota sí es representativa en las Comunidades Autónomas del País Vasco y Asturias, en donde las empresas concentran casi todos sus activos.

Tras la operación se mantendría el plan de inversiones de las compañías individuales. En este sentido, se prevé acometer las infraestructuras de transporte de gas natural incluidas en la Planificación del Ministerio de Economía, que se autofinanciarían a partir de los ingresos regulados.

QUINTO: DE LA NATURALEZA DE LAS ACTIVIDADES REGULADAS

Esta Comisión ya ha tenido ocasión de pronunciarse sobre la naturaleza y peculiar régimen jurídico de las actividades reguladas, objeto de especial protección en nuestro ordenamiento jurídico. Dichas consideraciones han sido plasmadas en diversas Resoluciones administrativas dictadas por este Organismo en el ejercicio de la función decimocuarta, Tercero, 1 de la Disposición Adicional Undécima Ley 34/1998, de 7 de octubre. En este contexto, procede citar fundamentalmente la Resolución de la Comisión Nacional de Energía por la que se deniega la solicitud de autorización administrativa presentada por GAS NATURAL SDG, S.A., para tomar participaciones en el capital social de IBERDROLA, S.A. de fecha 30 de abril de 2003, por apreciar la existencia de riesgos significativos y efectos negativos sobre el conjunto de las actividades reguladas a desarrollar por el grupo que resultaría de la operación, Resolución a la que ya se ha hecho referencia anteriormente.

En la citada Resolución se ponía de manifiesto lo siguiente:

“Según se establece en la Exposición de Motivos de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, la regulación del sector del gas trata de avanzar en la liberalización del sector y de recoger los avances habidos en nuestro país en esta industria desde la promulgación en 1987 de la Ley de Disposiciones Básicas para un Desarrollo Coordinado de Actuaciones en Materia de Combustibles Gaseosos, (Ley 10/1987, de 15 de junio), haciéndolo compatible con un desarrollo homogéneo y coherente del sistema gasista en todo el territorio nacional.

Sobre la base de la homogeneidad ya aludida como criterio que preside la Ley del Sector de Hidrocarburos, se pretende también que la

homogeneidad se mantenga en el enfoque básico dado al sistema de gas natural, en relación con el sistema eléctrico. Se trata en ambos casos de suministros que requieren conexiones físicas entre productores y consumidores. Al no tener sentido económico la duplicidad de estas interconexiones, el propietario de la red se configura como un monopolista del suministro.

Se suprime en el sector del gas la consideración del servicio público. Sin embargo, se mantiene para todas las actividades la consideración de actividades de interés general. Esta consideración descansa en uno de los principios esenciales de la Ley, como es la garantía de suministro. De acuerdo con lo previsto en el artículo 57, el suministro de combustibles gaseosos por canalización se realizará a todos los consumidores que lo demanden, comprendidos en las áreas geográficas pertenecientes al ámbito de la correspondiente autorización y en las condiciones de calidad y seguridad que reglamentariamente se establezcan por el Gobierno, previa consulta a las Comunidades Autónomas.

A la vista de lo anterior, puede considerarse que el sector gasista viene configurado por un conjunto de actividades que, por sus características y por su propia finalidad, demandan un cierto grado de intervención o control por parte de las Administraciones Públicas. Así, el artículo 2 de la Ley del Sector de Hidrocarburos reconoce la libre iniciativa empresarial para el ejercicio de las actividades gasistas, si bien exige que tales actividades se ejerzan garantizando el suministro de gas por canalización a los consumidores demandantes dentro del territorio nacional, teniendo la consideración de actividad de interés económico general. Se prevé expresamente que, respecto de dichas actividades, las Administraciones públicas ejercerán las facultades previstas en la Ley.

Dentro de todo el conjunto de actividades del sector gasista, la Ley distingue claramente entre actividades reguladas y actividades no reguladas. El artículo 60.1 de la Ley califica como actividades reguladas la regasificación, el almacenamiento estratégico, el transporte y la distribución, estableciendo que el régimen económico y de funcionamiento de estas actividades se ajustará a lo previsto en la propia Ley.

Esta distinción entre actividades reguladas y no reguladas constituye uno de los pilares esenciales de la liberalización del sector gasista. Como ya se ha indicado, la consideración de actividades reguladas tiene su razón de ser en sus particulares características. Coincidiendo con lo señalado en la Exposición de Motivos, carece, en general, de sentido lógico y económico duplicar las interconexiones gasistas, lo que hace que el propietario de la red existente se configure como un monopolista de suministro”.

(...)

“Sobre esta distinción entre actividades reguladas y no reguladas descansa la obligación de separación jurídica y contable de actividades, presente tanto en la regulación del sector gasista como del eléctrico.

Conforme a este principio de separación jurídica de actividades establecido en el artículo 63.1 de la Ley del Sector de Hidrocarburos, aquellas sociedades mercantiles que desarrollen alguna o algunas de las actividades reguladas, deben tener como objeto social exclusivo el desarrollo de las mismas, sin que puedan, por tanto, realizar actividades de comercialización.

El párrafo segundo del artículo 63 exige a las entidades mercantiles que realicen más de una actividad regulada, que lleven en su contabilidad interna cuentas separadas para cada una de ellas, tal y como se les exigiría si dichas actividades fuesen realizadas por empresas distintas, a fin de evitar discriminaciones, subvenciones cruzadas entre actividades distintas y distorsiones de la competencia”.

(...)

“La finalidad perseguida por el legislador con la separación de actividades es de doble ámbito:

Por un lado, -y como objetivo propio y principal de salvaguardar la defensa del interés general que se satisface en régimen regulado-, persigue evitar las transferencias de rentas de origen regulado, a actividades distintas de aquellas que las originan. Dado que el precio fijado administrativamente o tarifa no puede financiar actividades distintas a aquellas para cuya remuneración se establecen, salvado un margen de beneficio razonable para la Compañía que presta dicho servicio de interés general, si las rentas obtenidas exceden dicha rentabilidad razonable, deben ser devueltas a los consumidores, mediante la correspondiente rebaja de dichas tarifas. Aunque son fijadas estimativamente por el Gobierno con arreglo a una metodología definida, siempre está sujeta a errores e inadecuación de previsiones, por lo que la propia metodología establece las pautas para su revisión periódica.

Por otro lado, y desde la perspectiva instrumental de las actividades reguladas que se prestan a través de infraestructuras de red para atender el derecho de acceso de operadores que centran su actividad en mercados

energéticos abiertos a la competencia, trata de garantizar la neutralidad del servicio regulado, en defensa de la libre competencia, como un medio para vencer la concentración vertical de los sectores, a fin de evitar discriminaciones, subvenciones cruzadas y, en definitiva, posibles falseamientos del principio de libre competencia, que se encuentra garantizado en los artículos 60.1 de la Ley del Sector de Hidrocarburos y 11 de la Ley del Sector Eléctrico.

Conforme a lo establecido en los citados artículos 60 de la Ley del Sector de Hidrocarburos y 11.2 de la Ley del Sector Eléctrico, la consideración de determinadas actividades como reguladas se justifica en que tanto su régimen económico como su régimen de funcionamiento están regulados y excluidos de la fijación de precios según las reglas del mercado, así como en que el servicio prestado responde a la calificación de interés económico general que reconoce el derecho a los consumidores a exigir tal servicio a precios tasados”.

Pues bien, llegado este punto cabe señalar que algunas de las sociedades intervinientes en la operación de fusión tienen como objeto social exclusivo, por imperativo legal, actividades reguladas. En este sentido, cabe hacer de nuevo referencia a las consideraciones expuestas en la citada Resolución de la CNE de 30 de abril de 2003:

“Todas las anteriores circunstancias que afectan al funcionamiento de la actividad de distribución, para garantizar el suministro a todos los consumidores del bien considerado de interés económico general, justifican su carácter de “regulado”. No debe olvidarse asimismo que esta actividad está directamente vinculada con la planificación energética que, conforme a lo establecido en el artículo 4 de la Ley, realiza el Gobierno con la

participación de las Comunidades Autónomas, y que es presentada al Congreso de los Diputados. Entre las materias que necesariamente deben incluirse en la planificación se encuentra “la definición de las zonas de gasificación prioritaria, expansión de las redes y etapas de su ejecución, con el fin de asegurar un desarrollo homogéneo del sistema gasista en todo el territorio español”.

Por lo que respecta al régimen económico de las actividades reguladas, el artículo 91 de la Ley establece que las actividades destinadas al suministro de combustibles gaseosos serán retribuidas económicamente en la forma dispuesta en ella, con cargo a las tarifas, los peajes y cánones que se determinen por el Gobierno y a los precios abonados por los clientes cualificados, en su caso. El desarrollo reglamentario se encuentra en el Real Decreto 949/2001, de 3 de agosto y la Orden ECO 301/2002, de 15 de febrero por la que se establece la retribución de las actividades reguladas del sector gasista. Por su parte, la Orden ECO/2692/2002, de 28 de octubre regula los procedimientos de liquidación de la retribución de las actividades reguladas.

La Ley del Sector de Hidrocarburos determina los criterios que deben observarse en la determinación de tarifas, peajes y cánones que, conforme al artículo 92, son los siguientes:

“a) Asegurar la recuperación de las inversiones realizadas por los titulares en el período de vida útil de las mismas.

b) Permitir una razonable rentabilidad de los recursos financieros invertidos.

c) Determinar el sistema de retribución de los costes de explotación de forma que se incentiva una gestión eficaz y una mejora de la productividad que deberá repercutirse en parte a los usuarios y consumidores.

d) No producir distorsiones entre el sistema de suministros en régimen de tarifas y el excluido del mismo”.

Todas las circunstancias anteriores justifican que deba existir un control por parte de las Administraciones Públicas en las actuaciones de las empresas dedicadas a la actividad regulada, para comprobar que no puedan afectar a la actividad de distribución de gas natural. Dicho control se consagra precisamente en el artículo 63.7 de la Ley, que sólo permite a las sociedades mercantiles que desarrollen actividades reguladas tomar participaciones en sociedades que lleven a cabo actividades en otros sectores económicos distintos del sector de gas natural, si dicha toma de participación no entraña riesgos significativos o efectos negativos directos o indirectos para las actividades reguladas en la Ley. Para ello deben obtener de esta CNE la autorización a que se refiere la Disposición Adicional Undécima, tercero 1, decimotercera de la misma Ley (debe entenderse, decimocuarta).

Con el establecimiento de estas normas, el legislador ha querido preservar, el modelo diseñado para las actividades reguladas y su funcionamiento eficiente. Entre otros aspectos, hasta el propio equilibrio económico de las sociedades que realizan actividades reguladas en el sistema de gas natural, por su efecto indirecto ante el posible riesgo de fallido de la inversión debe ser objeto de análisis o por su efecto negativo directo al debilitar, en su caso, su capacidad inversora a que viene obligada prioritariamente en las propias actividades reguladas. Lo que se persigue

con la autorización y análisis que le corresponde a la Comisión Nacional de Energía, es evitar, entre otros extremos, que se pueda producir riesgos significativos o se aprecien efectos negativos directos o indirectos de esta operación. “

De otra parte, la citada Resolución de la CNE de fecha 30 de abril de 2003, dispone, en relación con el principio de separación jurídica de actividades que:

“El fundamento del principio de separación de actividades se encuentra en garantizar la debida transparencia que debe presidir la retribución de las actividades reguladas, siendo imprescindible que no se produzcan indebidas transferencias de rentas entre la actividad regulada y la libre, pues de otro modo la tarifa estaría financiando actividades distintas de aquellas para las que se establece.

Resulta indudable, incluso para no expertos, que si las actividades reguladas, de transporte y distribución de gas y de energía eléctrica, se ejercen en régimen de monopolio y se retribuyen mediante tarifas y peajes impuestos por la autoridad administrativa a los consumidores para la necesaria prestación del servicio con la calidad necesaria, dicha retribución de las empresas reguladas debe aplicarse al pago de los gastos necesarios para el ejercicio de la actividad incluida la retribución del capital empleado en cantidad razonable al tratarse de una actividad reguladas y sin competencia. En consecuencia, no debe autorizarse que esta retribución de las actividades reguladas, con destinos muy claros, pueda utilizarse para otros diferentes, como podría ser el caso en esta operación de compra de una compañía distinta con el volumen de inversión en la compra anteriormente destacado, porque ello pondría en indudable riesgo el normal desarrollo de las actividades reguladas. El destino que los accionistas de la

compañía regulada den a la retribución que corresponde al capital invertido, normalmente vía dividendo, es perfectamente libre.

Nuestra legislación distingue, por tanto, dos tipos de patrimonios, que se corresponden con la clasificación de actividades anteriormente expuesta: el patrimonio regulado y el patrimonio libre.

Por ello, puede extraerse, como principio general, que el patrimonio regulado no debe ser empleado ni responder de las deudas que se generen para financiar la realización de actividades libres, ya que se vulneraría la finalidad de la norma jurídica que vincula las rentas obtenidas al funcionamiento eficiente y a la expansión de la propia actividad y que se consagra en el principio de separación de actividades.

Es cierto que nuestro ordenamiento reconoce, en algún supuesto, la posibilidad de que se produzcan ciertas transferencias de rentas entre actividades, pero en todo caso, no deben comprometer el desarrollo de las actividades reguladas.

De igual modo, el mero hecho de que la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998 reconozca a las sociedades reguladas, previa autorización de la Comisión Nacional de Energía, la posibilidad de adquirir participaciones en cualquier sociedad mercantil implica una posible financiación de dicha adquisición con fondos procedentes de la tarifa, si es que la CNE estima que con dicha transferencia de rentas no se provocan riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, en las actividades reguladas.

La financiación de la toma de participaciones con fondos propios no compromete la tarifa de los ejercicios futuros con la misma intensidad con

la que se comprometería si dicha toma de participaciones se realizase con recursos ajenos, especialmente si el nivel de endeudamiento es muy elevado pero si pueden comprometer seriamente la aplicación de dichos fondos a las inversiones necesarias para la expansión de la red de distribución en España, lo que afectará los derechos de los consumidores de una gran parte del territorio nacional al acceso al servicio considerado de interés económico general o retrasará los calendarios previstos para disfrutar de dicho derecho.

Igualmente debe tenerse en cuenta que el nivel de endeudamiento que puede asumir una sociedad que desarrolle una actividad regulada debe ser distinto según que dicha forma de financiación se utilice para realizar su propia actividad regulada o para la realización una actividad libre a través de la toma de participaciones en otra sociedad, pues puede comprenderse que si el esfuerzo financiero se asume para el primero de los fines expuestos no se estarían produciendo transferencias de rentas entre actividades incompatibles, lo que, sin embargo, sí se produciría en el segundo caso”.

En el apartado siguiente se analizan las repercusiones de la operación sujeta a aprobación sobre las actividades reguladas cuya naturaleza ha sido descrita en este epígrafe.

SEXTO: REPERCUSIONES DE LA OPERACIÓN SOBRE LAS ACTIVIDADES REGULADAS

La operación que plantea NATURCORP I, S.A. es principalmente de carácter societario, sin afectar directamente al propio desarrollo actual de las actividades reguladas. Ello es debido a que los cambios propuestos inciden, mas bien, en la forma de agrupar a las diversas empresas con actividades reguladas del grupo en relación al resto, favoreciendo mediante el proceso propuesto la separación entre las actividades reguladas y no reguladas en el sector gasista, y dentro de las reguladas, entre las actividades de distribución y de transporte.

Entre los argumentos expuestos en la solicitud de NATURCORP I, S.A. como razones para justificar la operación propuesta se encuentran:

1. La simplificación de la estructura organizativa del grupo, eliminando sociedades innecesarias con el fin de mejorar la administración, movilidad de funciones y tareas dentro de las sociedades que lo integran.
2. La reducción de costes de gestión y administrativos de las sociedades del grupo, con el consiguiente ahorro y repercusión positiva en el desarrollo de las actividades reguladas.
3. Facilitar y simplificar la estructura de separación de actividades entre sociedades reguladas y no reguladas del grupo.
4. Facilitar el intercambio de información y conocimientos entre las sociedades implicadas, con el consiguiente impacto en la mejora de la calidad y servicio de las actividades reguladas.
5. Promover una mayor penetración del uso y consumo del gas natural.

En los siguientes puntos se analiza el impacto del plan propuesto en las actividades reguladas y el cumplimiento de las diversas disposiciones aplicables.

El grupo NATURCORP integrará a varias compañías reguladas. En particular la operación se circunscribe a la distribución de gas natural en las Comunidades Autónomas de Asturias, País Vasco y en la ciudad de Figueres en Cataluña a través de la actividad que realizan NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. compuesta por BILBOGAS, S.A. GASNALSA, S.A. DONOSTIGAS, S.A. y sus filiales (Bilbogas, Gasnalsa, Gas Pasaia, Gas Hernani y Gas Tolosa), GAS DE EUSKADI, S.A. (GDE), y en GAS DE ASTURIAS, S.A., con participaciones en GAS FIGUERES, en SEPTENTRIONAL DE GAS, S.A. e INFRAESTRUCTURAS GASISTAS DE NAVARRA, S.A..

Además, la sociedad resultante participaría en el negocio del transporte a través de NATURCORP TRANSPORTE, S.A. , que absorbió los activos de transporte de GdE cuando la compañía realizó la separación jurídica de esta actividad, e Infraestructuras de Navarra, una compañía específicamente destinada al suministro de dos ciclos combinados en Castejón. SEPTENTRIONAL DEL GAS, S.A. está previsto que se dedique al transporte de gas natural, si bien aún no dispone de activos para realizar la actividad.

En relación al tamaño comercial, el conjunto de empresas que conformaría el grupo NATURCORP realizaría el suministro del ***% de consumidores. La mayor parte de las empresas reguladas que integra el grupo se dedica al mercado doméstico comercial salvo INFRAESTRUCTURAS GASISTAS DE NAVARRA, S.A. y GAS DE EUSKADI, S.A.. La primera tan solo tiene dos grandes consumidores que son los ciclos combinados de Castejón pertenecientes a Iberdrola e Hidrocantábrico, compañías que comparten la propiedad del único gasoducto que compone los activos de Infraestructuras de Navarra. La segunda abastece fundamentalmente a clientes industriales.

Las pequeñas distribuidoras que se agrupan en NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A. tienen un mercado relativamente pequeño que se reduce a los municipios en los que operan y sobre todo destinan el gas al pequeño consumidor. GAS DE EUSKADI, S.A. es la distribuidora que concentra un mayor

número de clientes industriales y mayor volumen de ventas y gas distribuido, seguido de GAS DE ASTURIAS, S.A., que en el ámbito de su Comunidad Autónoma también tiene una presencia relevante en distribución de gas natural.

Cuadro 5. NÚMERO DE CONSUMIDORES DEL GRUPO NATURCORP EN RELACIÓN AL MERCADO ESPAÑOL						
Enero – Septiembre 2003						
	Mercado regulado	% s/ total España	Mercado Liberalizado	% s/ total España	total	% s/ total España
Gas de Asturias						
Gas Figueres						
Infraestructuras de Navarra						
Gas de Euskadi						
Bilbogas						
Gasnalsa						
Gas Pasaia						
Gas Hernani						
Tolosa Gas						
Donostigas						
NATURCORP						
Total Sector						

Fuente: CNE

En total el grupo NATURCORP contaría con una cuota de mercado del ***% del gas natural consumido en España.

La facturación en peajes y tarifas representaría el ***% del global del sector. Esta cifra se debe a que los distribuidores atienden sobre todo al mercado doméstico, que pagan una tarifa integral por todo el suministro y son los que tienen un precio mayor por el mismo.

Cuadro 6. GWh DE GAS FACTURADO POR GRUPO NATURCORP EN RELACIÓN AL MERCADO ESPAÑOL
Enero – Septiembre 2003

GWh	Mercado regulado	% s/ total España	Mercado Liberalizado	% s/ total España	total	% s/ total España
Gas de Asturias						
Gas Figueres						
Infraestructuras de Navarra						
Gas de Euskadi						
Bilbogas						
Gasnalsa						
Gas Pasaia						
Gas Hernani						
Tolosa Gas						
Donostigas						
NATURCORP						
Total Sector						

Fuente: CNE

Cuadro 7. FACTURACIÓN DEL GRUPO NATURCORP EN TARIFAS Y PEAJES EN RELACIÓN AL MERCADO ESPAÑOL
Enero – Septiembre 2003

Miles de €	Mercado regulado	% s/ total España	Mercado Liberalizado	% s/ total España	total	% s/ total España
Gas de Asturias						
Gas Figueres						
Infraestructuras de Navarra						
Gas de Euskadi						
Bilbogas						
Gasnalsa						
Gas Pasaia						
Gas Hernani						
Tolosa Gas						
Donostigas						
NATURCORP						
Total Sector						

Fuente: CNE

La penetración del grupo sería especialmente relevante en las áreas geográficas del País Vasco y Asturias, en donde concentrarían un ***% y ***% de las ventas, respectivamente en donde comparten el mercado de distribución con el grupo GAS NATURAL SDG.

**Cuadro 8. CUOTA DE VENTAS POR COMUNIDADES AUTONOMAS
DEL GRUPO NATURCORP
AÑO 2002**

Compañías Distribuidoras	Demanda en Asturias		Demanda en País Vasco	
	GWh	Cuota	II. GWh	Cuota
Gas Natural sdg NATURCORP				
TOTAL				

Fuente: CNE

Las empresas fusionadas participan en el sistema de retribución de las actividades gasistas en la parte de la distribución y el transporte, siendo su asignación conjunta de *** y *** millones de euros para el año 2003, respectivamente, concentrando el 7,2% de la retribución fija acreditada de las actividades gasistas reguladas. Igualmente percibirían ingresos por la actividad del suministro a tarifa, que en lo que va de año 2003 asciende a *** millones de euros, un ***% de coste total de la actividad para todo el sector.

**Cuadro 9. RETRIBUCIÓN DE LAS ACTIVIDADES REGULADAS DEL GRUPO NATURCORP EN RELACIÓN AL SECTOR
AÑO 2003**

Miles de €	distribución	% s/ total España	transporte	% s/ total España	Total T & D	% s/ total España	Suministro a tarifa (*)	% s/ total España
	Gas de Asturias							
	Gas Figueres							
	Infraestructuras de Navarra							
	Gas de Euskadi							
	Bilbogas							
	Gasnalsa							
	Gas Pasaia							
	Gas Hernani							
	Tolosa Gas							
	Donostigas							
	NATURCORP							
	Total Sector							

(*) Enero – Septiembre 2003

Fuente: CNE

En lo que se refiere a longitud de redes de gasoductos, el grupo NATURCORP alcanzaría *** km de gasoductos concentrados en su mayor parte en los de media presión A y B, que es en la que se realiza la mayor parte de la distribución canalizada hoy en día. En transporte, el grupo dispondría de *** Km. de gasoductos, lo que representaría un ***% sobre el total del sistema. Un ***% de las redes de distribución del nuevo grupo se situaría en el País Vasco y un *** % en Asturias.

Cuadro 10. LONGITUD DE REDES DE GASODUCTO DE TRANSPORTE Y DISTRIBUCIÓN DEL GRUPO NATURCORP EN RELACIÓN AL SECTOR

Compañías	Distribución				Transporte		Total T&D
	APA	MPB+ MPA	BP	% sobre total	Km.	% sobre total	
Gas de Asturias							
Gas Figueres							
Infraestructuras de Navarra							
Gas de Euskadi							
Naturcorp							
Transporte							
Bilbogas							
Gasnalsa							
Gas Pasaia							
Gas Hernani							
Tolosa Gas							
Donostigas							
NATURCORP							
Total sector							

Fuente: CNE

Por lo que se refiere a nuevas inversiones en actividades reguladas, el grupo espera realizar un total de *** millones de €, de las que *** millones se destinarían a transporte y el resto a distribución. Entre las infraestructuras de transporte el solicitante indica los gasoductos de transporte que están en la planificación, dando fecha de finalización a todos aquellos que tienen prioridad A y B1, salvo el de *** y sin fecha a los de categoría C.

**Cuadro 11. INSTALACIONES DE TRANSPORTE REFLEJADAS EN LA
PLANIFICACIÓN DEL GRUPO NATURCORP**

Gasoducto	Fecha	Categoría
-----------	-------	-----------

Las infraestructuras de transporte reseñadas están también incluidas en las previsiones que las empresas del grupo NATURCORP prevén realizar y que facilitan a esta Comisión para la elaboración del Informe Marco del año 2003, por lo que no se observan discrepancias a este respecto.

Por otro lado, esta Comisión en operaciones precedentes abordó el análisis de la afectación en el desarrollo de la actividad de distribución de gas y electricidad que pueden ocasionar operaciones de este tipo. Tal es el caso de la Resolución de la CNE sobre la solicitud de autorización presentada por GAS NATURAL SDG, S.A. para tomar participaciones en el capital social de IBERDROLA, S.A.

En dicha operación se indicaba: *“En definitiva, la integración de las actividades de distribución de gas y electricidad en una única empresa que ejerciera las actividades de distribución que desempeñan en la actualidad Gas Natural en el sector del gas e Iberdrola en el de electricidad, podría provocar un desarrollo no homogéneo de la expansión de redes, podría reducir la transparencia de ambas actividades reguladas, y además, reforzaría los efectos negativos de la integración vertical de actividades reguladas y liberalizadas en los dos sectores”*.

En la operación sujeta a examen parte de las actividades de distribución de gas natural del grupo NATURCORP se van a desarrollar en coincidencia geográfica con redes de distribución de energía eléctrica pertenecientes al grupo Hidrocantábrico, en particular, esta circunstancia de superposición de redes de distribución de gas y eléctricas se da en la Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.

Como ya se ha indicado, el 62% del capital social del Grupo NATURCORP pertenece al grupo Hidrocantábrico, grupo que viene desarrollando parte de su actividad de distribución de energía eléctrica en coincidencia con la actividad de distribución de gas natural del grupo NATURCORP.

En particular, se mantiene la superposición de redes de gas y electricidad en Asturias, puesto que en el País Vasco y en la distribución de Figueres, la red de distribución eléctrica son propiedad de compañías diferentes a las del grupo Hidrocantábrico.

Sin embargo, no parece verosímil que exista riesgo de desarrollo de una red respecto de otra, ya que ha sido el propio grupo Hidrocantábrico el que ha dado lugar y promocionado suficientemente hasta la fecha, el actual desarrollo de la distribución de gas natural en la Comunidad Autónoma del Principado de Asturias, llevada a cabo por la empresa GAS DE ASTURIAS, S.A., filial de Hidrocantábrico.

En cualquier caso, este hecho no es relevante en la operación informada puesto que ésta no altera las superposiciones de redes de electricidad y gas preexistentes a la misma.

- **Plan de inversiones antes y después de la operación.**

El cuadro 12 muestra el plan de inversiones 2003-2010 del grupo NATURCORP en el que se distingue la inversión prevista antes del proceso de fusión (transporte y distribución) y la inversión adicional tras la fusión; en las cinco columnas de la derecha aparecen las mismas magnitudes, pero acumuladas en el tiempo. Las inversiones previstas antes del proceso de fusión son las inversiones individualmente contempladas por GAS DE EUSKADI, GAS DE EUSKADI TRANSPORTE, GASNALSA, BILBOGAS, DONOSTIGAS y GAS DE ASTURIAS, en redes de gas de distribución y transporte, equipos de medida y suministro e inmovilizado inmaterial. Las nuevas inversiones consisten en ampliaciones de las infraestructuras de transporte y distribución de gas.

CUADRO 12. PLAN DE INVERSIONES DEL GRUPO NATURCORP DESPUÉS DE LA REESTRUCTURACIÓN (millones de euros)										
	INVERSIONES				ACUMULADAS					
	DISTRIBUCIÓN (I)	TRANSPORTE (II)	INVERSIONES ANTES DE LA FUSIÓN (III)=(I)+(II)	NUEVAS INVERSIONES (IV)	INVERSIONES TOTALES (V)=(III)+(IV)	DISTRIBUCIÓN (VI)	TRANSPORTE (VII)	INVERSIONES ANTES DE LA FUSIÓN (VIII)=(VI)+(VII)	NUEVAS INVERSIONES (IX)	INVERSIONES TOTALES (X)=(VIII)+(IX)
2003										
2004										
2005										
2006										
2007										
2008										
2009										
2010										

Fuente: Documento N°2 de NATURCORP I

Los tres datos sombreados del cuadro 12 reflejan los *** millones de euros de inversión acumulada, comprometida antes de la reestructuración por las cinco sociedades mencionadas, y los *** millones de euros con los que el grupo NATURCORP incrementará la inversión, hasta alcanzar un total de *** millones de euros; la nueva inversión, que supone incrementarla en un *** por ciento se produce sin aumentar el nivel de endeudamiento del grupo. Cabe destacar que la mayor parte de la inversión comprometida antes de la fusión se lleva a cabo en los cuatro primeros años del período, mientras que la nueva inversión se materializa fundamentalmente en 2005 y 2006.

El cuadro 13 refleja la misma información que la del cuadro 12 pero en términos porcentuales, recogiendo las columnas V y X el 100 por ciento de la inversión.

CUADRO 13. PLAN DE INVERSIONES DEL GRUPO NATURCORP DESPUÉS DE LA REESTRUCTURACIÓN (en porcentaje)										
	INVERSIONES					ACUMULADAS				
	DISTRIBUCIÓN (I)	TRANSPORTE (II)	INVERSIONES ANTES DE LA FUSIÓN (III)=(I)+(II)	NUEVAS INVERSIONES (IV)	INVERSIONES TOTALES (V)=(III)+(IV)	DISTRIBUCIÓN (VI)	TRANSPORTE (VII)	INVERSIONES ANTES DE LA FUSIÓN (VIII)=(VI)+(VII)	NUEVAS INVERSIONES (IX)	INVERSIONES TOTALES (X)=(VIII)+(IX)
2003										
2004										
2005										
2006										
2007										
2008										
2009										
2010										

Fuente: Documento N°2 de NATURCORP I

Las inversiones se financian con los flujos de caja del nuevo grupo, por lo que los ingresos tarifarios se destinan esencialmente a cubrir los gastos generados por la propia actividad, sin que los *ingresos regulados* se dediquen a financiar actividades no reguladas o actividades que, siendo reguladas, no sean gasistas.

Con la distribución que el grupo NATURCORP proyecta dar a los ingresos obtenidos en las actividades del grupo, se consigue no sólo garantizar las nuevas inversiones proyectadas (ver cuadros 1, 2 y 3) sino financiarlas sin acudir a recursos externos. Por lo tanto, si sumamos en el cuadro 3 el *free cash-flow* del período 2003-2010 obtenemos *** millones de euros de liquidez neta, una vez descontadas todas las inversiones y el pago de dividendos.

- **Aspectos organizativos**

La reestructuración que va a acometer el grupo NATURCORP cumple con el principio de mantener la separación de actividades, que implica no sólo una separación jurídico-formal de las sociedades que desarrollan actividades incompatibles, sino también su separación desde el punto de vista económico-

financiero, evitando tanto el traspaso de fondos de actividades reguladas a actividades no reguladas como el traspaso de fondos entre las propias sociedades reguladas. Además, esta reestructuración asegura el mantenimiento, por las sociedades afectadas por la reestructuración, de la capacidad económica necesaria para la ejecución de las inversiones comprometidas, ya que, en caso contrario, las tarifas pagadas por los consumidores, concebidas básicamente para atender y mejorar las redes de transporte y distribución de gas, serán dedicadas a financiar actividades distintas, lo que podría dar lugar a solicitudes de incrementos tarifarios injustificados y a perjuicios de la garantía y calidad del transporte y suministro de gas. Finalmente, la reestructuración, para la que se solicita la autorización, promueve el desarrollo de las redes por la nueva sociedad de carácter regulado, resultante del proceso.

- **Aspectos patrimoniales**

La reestructuración refuerza la estructura patrimonial del *grupo* y en especial la de las actividades reguladas, ya que la situación financiera del grupo NATURCORP se mantiene idéntica a la existente antes de su ejecución. Así se desprende del cuadro 16, en el que aparecen los balances individuales, a 31 de julio de 2003, de NATURCORP I, S.A., NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A., DONOSTIGAS, S.A., GAS DE EUSKADI, S.A., GAS DE ASTURIAS, .S.A. y GAS FIGUERES, S.A. y los balances resultantes de la fusión y de aportación de actividades reguladas a la nueva sociedad.

La deuda con entidades de crédito de las sociedades objeto de la operación, es decir, NATURCORP I, NATURCORP MULTISERVICIOS, DONOSTIGAS, GAS EUSKADI, GAS ASTURIAS Y GAS FIGUERES resulta ser distinto de cero en DONOSTIGAS Y GAS ASTURIAS según detalle:

Cuadro 14. Deuda con entidades de crédito de DONOSTIGAS y GAS ASTURIAS

	DONOSTIGAS	GAS ASTURIAS	TOTAL
Deuda con entidades de crédito a L.P.			
Deuda con entidades de crédito a C.P.			
TOTAL			

Con lo que las entidades objeto de fusión o reestructuración sólo tenían *** millones de €, esta deuda representa menos del ***% de los fondos propios del grupo.

A la nueva sociedad, no se transfieren dichos créditos, desapareciendo igualmente en el proceso la deuda con empresas del grupo, a excepción de *** millones de € que permanecen en el balance en acreedores a L.P

Cuadro 15. Total balances individuales, total balances fusionados y balance nueva sociedad

(millones de euros)	TOTAL BALANCES INDIVIDUALES (A)	TOTAL BALANCES FUSIONADO (B)	BALANCE NUEVA SOCIEDAD (C)	TOTAL BALANCES INDIVIDUALES - TOTAL BALANCES FUSIONADOS (A) - (B)	TOTAL BALANCES FUSIONADO - BALANCES NUEVA SOCIEDAD (B) - (C)
ACTIVO					
INMOVILIZADO					
Gastos de establecimiento					
Inmovilizaciones inmateriales					
Inmovilizaciones materiales					
Inmovilizaciones financieras					
ACTIVO CIRCULANTE					
Existencias					
Deudores					
Inversiones Financieras Temporales					
Tesorería					
Ajustes por periodificación					
TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO					
PASIVO					
FONDOS PROPIOS					
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS					
ACREEDORES A LARGO PLAZO					
Deudas con entidades de crédito					
Deudas con empresas del grupo y asociadas					
Otros acreedores					
Desembolsos pendientes de acciones no exigidos					
ACREEDORES A CORTO PLAZO					
Deudas con entidades de crédito					
Deudas con empresas del grupo y asociadas					
Acreedores comerciales					
Otras deudas no comerciales					
Ajustes por periodificación					

CUADRO 16. BALANCES INDIVIDUALES A 31/07/03, BALANCES RESULTANTES DE LA FUSIÓN Y BALANCE DE LA APORTACIÓN DE ACTIVIDADES REGULADAS A LA NUEVA SOCIEDAD									
(millones de euros)	NATURCORP	NATURCORP MULTISERVICIO S	DONOSTIGAS	GAS DE EUSKADI	GAS DE ASTURIAS	GAS FIGUERES	TOTAL BALANCES INDIVIDUALES	TOTAL BALANCES FUSIONADO	BALANCE NUEVA SOCIEDAD
ACTIVO									
INMOVILIZADO									
Gastos de establecimiento									
Inmovilizaciones inmateriales									
Inmovilizaciones materiales									
Inmovilizaciones financieras									
ACTIVO CIRCULANTE									
Existencias									
Deudores									
Inversiones Financieras Temporales									
Tesorería									
Ajustes por periodificación									
TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO									
PASIVO									
FONDOS PROPIOS									
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS									
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS									
ACREEDORES A LARGO PLAZO									
Deudas con entidades de crédito									
Deudas con empresas del grupo y asociadas									
Otros acreedores									
Desembolsos pendientes de acciones no exigidos									
ACREEDORES A CORTO PLAZO									
Deudas con entidades de crédito									
Deudas con empresas del grupo y asociadas									
Acreedores comerciales									
Otras deudas no comerciales									
Ajustes por periodificación									

De acuerdo con la información aportada, el Grupo NATURCORP es capaz de hacer frente al programa de inversiones, tanto en actividades reguladas como no reguladas, durante el periodo 2003-2010, tal y como se detalla a continuación.

- **La financiación de la operación.**

Como se ha puesto de manifiesto a lo largo de los análisis anteriores, la operación de fusión, así como la constitución de una nueva sociedad, NUEVA SOCIEDAD REGULADA, de la que dependen las sociedades distribuidoras y transportistas que permanecen, no supone la necesidad de hacer frente a desembolso alguno por adquisición de acciones o de activos, dado que por una parte, se produce una fusión mediante el canje de acciones en la parte en la que no posee la totalidad de las acciones, como hemos indicado anteriormente y una reestructuración societaria interna. Por lo que la operación de fusión y reestructuración del nuevo grupo no requiere desembolso alguno.

- **La financiación de los planes de inversiones**

El programa de financiación recoge la utilización (aplicaciones) y el origen de los recursos con que cuenta el *grupo* NATURCORP durante el periodo objeto de análisis. Más concretamente, como se observa en el cuadro 17, el nuevo *grupo* NATURCORP, que resultaría de la operación objeto de esta resolución, realizaría tres aplicaciones principales: en primer lugar, adquisición de inmovilizado previsto en el plan de inversiones comentado en el cuadro 12; en segundo lugar, reparto de dividendos y, finalmente, cancelación o renegociación del plazo de la deuda a largo plazo.

Las inversiones consistirían fundamentalmente en la adquisición de inmovilizado material (redes de transporte y distribución de gas, equipos de medida y suministro) y sólo en una pequeña medida serían incrementos de inmovilizado inmaterial. La última aplicación consiste en traspasar la deuda del largo al corto plazo, lo que implica un aumento del pasivo circulante y en consecuencia una disminución del fondo de maniobra (activo circulante menos pasivo circulante).

Estos desembolsos se financiarán principalmente con los *recursos generados* (*cash-flow*) procedentes de la actividad del *grupo* NATURCORP.

Algebraicamente, esto es equivalente a:

- ADQUISICIÓN DE INMOVILIZADO + PAGO DE DIVIDENDOS + CANCELACIONES O RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA A LARGO PLAZO + VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE = *CASH-FLOW* + INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

Expresión que, desagregando alguna de estas magnitudes, se convierte en:

- INVERSIONES MATERIALES + OTRAS INVERSIONES INMATERIALES + PAGO DE DIVIDENDOS + VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE = CASH-FLOW + INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

Esta última identidad es la que aparece en el cuadro 17 , en el que queda reflejado el programa de financiación del plan de inversiones del *grupo NATURCORP* para el período 2003-2010.

CUADRO 17. CUADRO DE FINANCIACIÓN DEL PLAN DE INVERSIONES 2003-2010 DEL GRUPO NATURCORP (millones de euros)								
	2003 (*)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Aplicaciones =								
Adquisiciones de inmovilizado								
+ Dividendos								
+ Cancelaciones o renegociación de la deuda a largo plazo								
- Aumento de capital circulante								
+ Disminución del capital circulante								
= Orígenes =								
Recursos procedentes de las operaciones								
+ Ingresos a distribuir en varios ejercicios								
+ Deudas a largo plazo								
+ Enajenación de inmovilizado								

(*) Los datos que aparecen en 2003 corresponden al período comprendido desde el 1 de agosto de 2003 hasta el final de ejercicio.

Entre las aplicaciones que el grupo NATURCORP tiene programadas a lo largo de todo el período señalado se encuentran todas las inversiones previstas antes de la reestructuración y las nuevas inversiones; la suma de todas las aplicaciones por adquisición de inmovilizado (primera fila de las aplicaciones) da *** millones de euros, *** millones de euros menos que los *** millones de inversión total que arroja en el cuadro 12 la columna XI de inversión acumulada en 2010. Esto es así porque en el cuadro 17 sólo se recoge la inversión acumulada desde el 1 de agosto de 2003; por tanto, esos *** millones de euros están invertidos en los primeros siete meses de 2003. El grupo NATURCORP tiene previsto repartir durante todo el período un total de *** millones de euros a sus accionistas en concepto de dividendos; este reparto de beneficios supone casi un *** por ciento del total de las aplicaciones y un *** por ciento del volumen total de inversión.

Los *** millones de euros que suman las aplicaciones previstas por el grupo NATURCORP van a ser obtenidos de dos fuentes de financiación: *cash-flow* (beneficios y amortizaciones) de *** millones de euros (** por ciento del total de recursos) y *** millones de euros de ingresos a distribuir en varios ejercicios (** por ciento de los orígenes). Cabe destacar que el grupo NATURCORP no realiza a lo largo de todo el período desinversión alguna ni incurre en un endeudamiento adicional.

Puede comprobarse que en siete años y medio (2003-2010) el grupo NATURCORP es capaz de obtener un *cash-flow* (amortizaciones + beneficios) de *** millones de euros, cantidad superior a los desembolsos derivados de la adquisición de inmovilizado y del pago de dividendos.

Cuadro 18	Millones €
Inversiones	
Disminución de circulante	
Cancelaciones Deuda	
Dividendos	
TOTAL APLICACIÓN	
Recursos procedentes de la operación	
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	
=ORIGEN	

- **La solvencia financiera tras la operación.**

A partir de todo lo anterior, hay que averiguar si, como consecuencia del programa de financiación de este proceso inversor (constituido básicamente por

inversiones materiales en actividades gasistas reguladas), se pone en riesgo la solidez financiera del grupo NATURCORP, de modo que las actividades reguladas gasistas puedan verse negativamente afectadas. Para ello se ha considerado conveniente calcular cuatro *ratios*:

- *Apalancamiento*, definido como la proporción que la deuda financiera neta (pasivo exigible) representa sobre la suma de esa misma deuda neta y los fondos propios.
- *Coefficiente de endeudamiento*, definido como la proporción que la financiación ajena total (pasivo exigible) representa sobre los fondos propios. Este *ratio* mide las unidades monetarias de financiación ajena que hay por cada cien unidades monetarias de recursos propios.
- *Endeudamiento general*, definido como la proporción de la financiación ajena total respecto de la financiación total de la empresa.
- *Riesgo financiero*, definido como el cociente entre el activo total y los fondos propios. Este *ratio* mide, en la medida en que excede de cien, el peso de la deuda sobre el activo.

CUADRO 19. RATIOS FINANCIEROS DEL BALANCE A 31-07-03 DE LA NUEVA SOCIEDAD REGULADA TRAS LA REESTRUCTURACIÓN (en porcentaje)									
	NATURCORP I	NATURCORP MULTISERVICIOS	DONOSTIGAS	GAS DE EUSKADI	GAS DE ASTURIAS	GAS FIGUERES	TOTAL BALANCES INDIVIDUALES	TOTAL BALANCES FUSIONADO	BALANCE NUEVA SOCIEDAD
Apalancamiento (DN / (DN+FP))									
Endeudamiento general (Pasivo exigible / PT)									
Coefficiente de endeudamiento (Pasivo exigible / FP)									
Riesgo Financiero (AT/FP)									

Debe tenerse en cuenta que como deuda neta se consideran las emisiones de obligaciones y otros valores negociables, las deudas con entidades de crédito y con empresas del grupo y asociadas, tanto a largo como a corto plazo, minoradas por la tesorería y las inversiones financieras a corto plazo que no sean de empresas del grupo y asociadas.

Las tres columnas de la derecha del cuadro 19 recogen los valores de los cuatro *ratios* comentados anteriormente, que miden el grado de solvencia financiera de la nueva sociedad regulada, antes de la operación, durante la fusión y tras la creación de la nueva sociedad regulada.

Cabe destacar que para el primer *ratio*, el *apalancamiento*, los valores obtenidos son menores al *** por ciento, siendo el *apalancamiento* de la nueva sociedad regulada nulo, porque la deuda, como deja claro NATURCORP I, S.A., no se traslada a la nueva sociedad. En el cuadro 16 se puede ver que la deuda total (deudas con entidades de crédito y con empresas del grupo y asociadas) a largo plazo es de *** millones de euros, que corresponde a DONOSTIGAS, S.A. y GAS DE ASTURIAS, S.A., mientras a corto plazo la deuda total es de *** millones de euros, procedente en más de un *** por ciento de GAS EUSKADI, S.A., en un 14 por ciento de GAS DE ASTURIAS, S.A. y en un *** por ciento de DONOSTIGAS, S.A.

En el balance fusionado la deuda sólo cambia en el largo plazo como consecuencia de que, a 31 de julio de 2003, GAS FIGUERES, S.A. tenía concedido un crédito a GAS ASTURIAS, S.A. por un importe de *** millones de euros, teniendo depositado su exceso de tesorería en un crédito frente a HIDROCANTÁBRICO, S.A.; por esta razón la deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo pasa de *** a ***.

Finalmente, en el balance de la nueva sociedad la deuda total a corto plazo es nula y la deuda a largo plazo sólo se traslada la que existía tras la fusión de *** millones de euros; por tanto, las deudas totales a largo y corto plazo con entidades de crédito son nulas y sólo existe una deuda a largo plazo con empresas del grupo y asociadas ya comentada. Esto hace que el *ratio* de

apalancamiento sea nulo para la nueva sociedad, al cubrir con holgura esos *** millones con el saldo de *** millones de euros que arroja la tesorería.

El *coeficiente de endeudamiento* es antes de la fusión de un *** por ciento y anota al final de la reestructuración un *** por ciento; estos valores ponen de manifiesto una estructura financiera muy fuerte: escaso endeudamiento de la nueva sociedad regulada respecto a la media del sector energético y actividad productiva capaz de generar beneficios de forma muy rápida.

El *ratio de endeudamiento general*, similar al *coeficiente de endeudamiento*, ya que sólo se diferencia en que el denominador es más amplio (pasivo total), registra valores muy parecidos.

Por último, el *ratio de riesgo financiero*, refleja que la operación de reestructuración societaria no reviste riesgo alguno al anotar un valor de *** por ciento descendiendo levemente al que tenía antes de la operación , y donde el peso de la financiación propia (recursos propios) es casi todo el activo total.

SÉPTIMO: CONSIDERACIONES FINALES

1. La reestructuración que quiere llevar a cabo el grupo NATURCORP simplifica notablemente la estructura societaria del *holding*, ya que la nueva sociedad, participada cien por cien por NATURCORP I, S.A., asume las actividades que realizaban las empresas absorbidas y, a su vez, participa en cinco sociedades distribuidoras y 4 transportistas en los porcentajes de participación vistos en el gráfico 4. Asimismo, las sociedades no reguladas quedan separadas de las anteriores y participadas al cien por cien por la sociedad matriz.

2. La operación de fusión, así como la constitución de una nueva sociedad, NUEVA SOCIEDAD REGULADA, de la que dependen las sociedades distribuidoras y transportistas que permanecen, no supone la necesidad de hacer frente a desembolso alguno por adquisición de acciones o de activos, dado que por una parte, se produce una fusión mediante el canje de acciones en la parte en la que no posee la totalidad de las acciones, como hemos indicado anteriormente y una reestructuración societaria interna. Por lo que la operación de fusión y reestructuración del nuevo grupo no requiere desembolso alguno.

3. El nuevo grupo resultante de la fusión se configura como el tercer operador principal en el sector del gas natural, de acuerdo con los criterios adoptados por esta Comisión al amparo del artículo 34 del Real Decreto-Ley 6/2000, que establece el ranking a partir del valor del importe neto de la cifra de negocios de las compañías. No obstante, este tercer puesto se encuentra alejado de los dos primeros operadores, el grupo Gas Natural - Repsol – YPF y ENAGAS.

4. Conforme a la información aportada a esta Comisión, la nueva sociedad mantiene las inversiones que tenía comprometidas antes de la operación y, además, realizará durante el período 2003-2010 inversiones superiores a las anteriores, duplicando la inversión inicial y, todo ello, sin endeudamiento alguno para la nueva sociedad, lo que supone que dicha sociedad presentará un *ratio* de apalancamiento nulo.

5. Asimismo, y según la información aportada en la operación, el *cash-flow* generado por las actividades reguladas del grupo NATURCORP resulta más que suficiente para financiar en su totalidad el plan de inversiones

2003-2010, llegando incluso a obtener un *free cash-flow* acumulado al final del período de *** millones de euros.

6. En consecuencia, se considera que la operación de fusión por absorción de cinco sociedades por NATURCORP I, S.A., de las que ésta es el accionista mayoritario y la creación posterior de la nueva sociedad regulada (*subholding*) no va a producir riesgos significativos ni previsiblemente va a tener efectos negativos, directos ni indirectos, sobre la situación financiera del grupo NATURCORP ni de la nueva sociedad que desarrollaría actividades gasistas reguladas, ni sobre los niveles de calidad de los servicios suministrados por las redes gasistas.

Vistos los preceptos legales y reglamentarios citados, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 1 de diciembre de 2003.

ACUERDA

Autorizar la operación de fusión descrita en la solicitud de NATURCORP I, S.A. de fecha 31 de octubre de 2003, y en su caso, la constitución de la Nueva Sociedad Regulada a que se alude en la citada solicitud mediante aportación no dineraria, todo ello en los términos concretos planteados por el solicitante en el citado escrito.

NATURCORP I, S.A. y la Nueva Sociedad Regulada que, en su caso, se constituya de conformidad con la autorización concedida en el párrafo anterior, deberán remitir semestralmente información de balances y cuenta de resultados, así como anualmente información detallada sobre la efectiva realización y

financiación de las inversiones previstas, durante el periodo a que se refiere el plan estratégico del grupo NATURCORP para el período 2003-2010.

Contra la presente resolución, podrá interponerse recurso de alzada ante el Ministro de Economía, 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.