



Comisión
Nacional
de Energía

**RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA
SOLICITUD DE NATURCORP
PARTICIPACIONES, S.L.U. PARA LA
ADQUISICIÓN DE 4.640 ACCIONES
DE BILBOGAS, REPRESENTATIVAS
DEL 50% DEL CAPITAL SOCIAL**

27 de abril de 2006

ÍNDICE

ANTECEDENTES DE HECHO	2
FUNDAMENTOS DE DERECHO	3
JURÍDICO – PROCESALES	3
PRIMERO COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA.....	3
SEGUNDO TIPO DE PROCEDIMIENTO Y CARACTER DE LA DECISIÓN	4
JURÍDICO MATERIALES.....	6
TERCERO DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN.....	6
CUARTO ACCIONARIADO Y ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL GRUPO NATURGAS ENERGÍA.....	9
QUINTO ANÁLISIS PATRIMONIAL	12
SEXTO ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN	18
ACUERDA.....	20

RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA SOLICITUD DE NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. PARA LA ADQUISICIÓN DE 4.640 ACCIONES DE BILBOGAS, REPRESENTATIVAS DEL 50 % DEL CAPITAL SOCIAL

ANTECEDENTES DE HECHO

I.- Con fecha 7 de marzo de 2006 se ha dado entrada en la Comisión Nacional de Energía (CNE) escrito de solicitud de autorización, por parte de la empresa NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., para la adquisición de 4.640 acciones de la COMPAÑÍA DISTRIBUIDORA DE GAS DE BILBAO-BILBOKO BANAKETARAKO KONPAINIA (BILBOGAS), S.A. (en adelante BILBOGAS, S.A.), representativas del 50% del capital social. D. Rubén Llop Ruiz es el representante legal de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., en virtud de las facultades de representación que tiene conferidas, según acredita mediante la escritura de poder otorgada a su favor cuya copia acompaña como documento nº 1, ante esta Comisión.

II.- NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. en el escrito de 7 de marzo de 2006, no adjunta toda la documentación necesaria para la tramitación del procedimiento autorizador.

III.- Consecuentemente, el 15 de marzo de 2006, la CNE envía escrito, de petición de información necesaria, a NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. (escritura de constitución de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., desglose del precio de la operación, forma de financiación de la operación y estados financieros de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. y BILBOGAS a 31 de diciembre de 2005) para tramitar dicho procedimiento. El plazo legal es de 10 días hábiles para la remisión de la información adicional por parte de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U.

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

Administrativo Común.

V.- El 27 de marzo de 2006 NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. envía escrito a la CNE con la información solicitada el 15 de marzo de 2006 y la CNE, tras analizar dicha información, considera oportuno interrumpir de nuevo el plazo con el envío de una segunda petición de información adicional..

VI.- El 30 de marzo de 2006, la CNE envía un segundo escrito de petición de información adicional respecto a la financiación que obtendrá NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., a través de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.

VII.- El 18 de abril de 2006 NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. envía escrito de sobre la información adicional solicitada el 30 de marzo de 2006 a la CNE, tras analizar la información, esta Comisión considera que la empresa ha enviado toda la información necesaria para la tramitación del procedimiento.

El Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 27 de abril de 2006, y a la vista de los antecedentes descritos, ha adoptado la presente Resolución, con base en los Fundamentos Jurídicos que a continuación se exponen:

FUNDAMENTOS DE DERECHO

JURÍDICO – PROCESALES

PRIMERO COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA

La Comisión Nacional de Energía es competente para otorgar la autorización solicitada por NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. en el ejercicio de la función decimocuarta de las previstas en la Disposición Adicional undécima, tercero.1 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en su redacción otorgada por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, por le que se modifican las funciones de la CNE, que

atribuye a este Organismo, entre otras, la función de *“autorizar la adquisición de participaciones realizadas por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas o actividades que estén sujetas a una intervención administrativa que implique una relación de sujeción especial, tales como centrales térmicas nucleares, centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional, o que se desarrollen en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares, así como las actividades de almacenamiento de gas natural o de transporte de gas natural por medio de gaseoductos internacionales que tengan como destino o tránsito el territorio español. La autorización será igualmente requerida cuando se pretenda la adquisición de participaciones en un porcentaje superior a un 10 % del capital social o cualquiera otro que conceda influencia significativa, realizada por cualquier sujeto en una sociedad que, por sí o por medio de otras que pertenezcan a su grupo de sociedades, desarrolle alguna de las actividades mencionadas en el párrafo anterior de este apartado 1. La misma autorización se requerirá cuando se adquieran directamente los activos precisos para desarrollar las citadas actividades. “*

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

SEGUNDO TIPO DE PROCEDIMIENTO Y CARACTER DE LA DECISIÓN

1º) El escrito de 7 de marzo de 2006 de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. solicita autorización para la adquisición de 4.640 acciones de la sociedad BILBOGAS, representativas de un 50% del capital social. NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., tiene ya una participación accionarial de un 50 % en el capital social de BILBOGAS.

El apartado 2 de la función decimocuarta, en su nueva redacción dada por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, determina que, *las autorizaciones definidas en los dos párrafos del apartado 1 anterior podrán ser denegadas o sometidas a condiciones por cualquiera de las siguientes causas:*

a) *La existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos*

sobre las actividades contempladas en el apartado 1 anterior.

- b) Protección del interés general en el sector energético y, en particular, la garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de la política sectorial, con especial afección a activos considerados estratégicos. Tendrán la consideración de activos estratégicos para el suministro energético aquellos que puedan afectar a la garantía y seguridad de los suministros de gas y electricidad. A estos efectos, se definen como estratégicos los siguientes activos: [...]*
- c) La posibilidad de que la entidad que realice las actividades mencionadas en el apartado 1 anterior de esta función decimocuarta quede expuesta a no poder desarrollar con garantías como consecuencia de cualquiera otras actividades desarrolladas por la entidad adquirente o por la adquirida.*
- d) Cualquiera otra causa de seguridad pública y, en particular: [...]*

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

2º) Por lo que respecta al procedimiento autorizatorio, el apartado segundo del artículo 18 establece un plazo máximo de un mes para que la Comisión dicte la resolución que proceda, de modo que, transcurrido dicho plazo sin que haya sido emitida Resolución expresa, se entenderá concedida la autorización. Finalmente, el citado artículo establece en su apartado tercero la obligación de la CNE de comunicar al Ministerio de Industria y Energía la resolución que recaiga. Tras la reestructuración de Ministerios, operada en virtud del Real Decreto 553/2004, de 17 de abril, esta obligación de comunicación se entiende referida al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Por todo lo anterior, la toma de participación entre NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U y BILBOGAS está sujeta a la autorización previa de la CNE al amparo de la función decimocuarta porque pretende adquirir por la primera el 50 % de BILBOGAS, S.A., sociedad que desarrolla la actividad regulada de distribución de gas natural, siendo este hecho uno de los supuestos de la función decimocuarta (...) *cuando se pretenda la*

adquisición de participaciones en un porcentaje superior a un 10 % del capital social. Asimismo, NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U forma parte de un grupo de sociedades que desarrolla actividades reguladas.

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

JURÍDICO MATERIALES

TERCERO DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. y NATURCORP I, S.A. fundan y constituyen NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. mediante escritura pública el 24 de diciembre de 2003. El domicilio social se encuentra en la Plaza Pío Baroja, nº 3 – 2º (Bilbao).

La sociedad se constituye con un capital social de 13.467.000 euros, representado en 13.467 acciones de 1.000 euros de valor nominal, cada una de ellas. Las acciones son asumidas por los socios fundadores, siendo suscritas 13.466 acciones por NATURCORP MULTISERVICIOS, S.L.U. y 1 acción por NATURCORP 1, SA.. (actual NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.).

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

- La sociedad tendrá por objeto la tenencia, administración, adquisición y enajenación de participaciones en el capital social de otras entidades que desarrollen su actividad en el sector energético así como la creación de las mismas.

- Todas las actividades podrán ser desarrolladas por la sociedad, bien en forma directa o bien en cualesquiera otras formas admitidas en derecho, como la

participación en calidad de todo en otras entidades de objeto idéntico o análogo.

- Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de alguna de las actividades comprendidas en el objeto social algún título profesional, autorización administrativa o inscripción en Registros Públicos, dichas actividades no podrán iniciarse antes de que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos.

Por otro lado, BILBOGAS se constituyó, como sociedad anónima, el 1 de diciembre de 1992 por tiempo indefinido. El domicilio social se encuentra en Bilbao (Vizcaya). La sociedad, desde su constitución, a través de una concesión administrativa otorgada por el Excelentísimo Ayuntamiento de Bilbao por un período de 40 años, ha venido desarrollando su objeto social, que es la realización de todas las actividades necesarias para la prestación de suministro de gas para usos comerciales y domésticos en Bilbao.

La operación para la que NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. solicita autorización consiste en la adquisición de 4.640 acciones de BILBOGAS, S.A., representativas del 50% de su capital social que pertenecen al Ayuntamiento de Bilbao. A continuación se describe los rasgos fundamentales de la operación:

• **Contrato de compraventa de acciones de BILBOGAS**

○ **Intervinientes en el contrato de compraventa**

Con fecha 1 de marzo de 2006 tiene lugar la firma del acuerdo de compraventa de acciones de BILBOGAS, entre el Ayuntamiento de Bilbao (en adelante el “vendedor”), con domicilio en la Plaza Ernesto Erkoreka, s/n de Bilbao, representado por su Alcalde-Presidente D. Iñaki Azkuna Urreta; y por otra parte, NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. (en adelante el “comprador”) que se haya representado por D. Rubén Llop Ruíz, en calidad de Gerente-Director General, estando previsto la transmisión efectiva de dichas acciones se ejecute durante los 30 días naturales a la fecha del contrato.

BILBOGAS es una sociedad de distribución de gas, cuyo capital social está dividido en 9.280 acciones de 601,01 euros de valor nominal cada una de ellas, de las cuáles 4.640

acciones pertenecen a NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. y, el resto (4.640 acciones) pertenecen al Ayuntamiento de Bilbao. Todas las acciones se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas y libres de toda carga o gravamen.

- **Compraventa de acciones**

El vendedor por medio del contrato firmado el 1 de marzo de 2006 y en el ejercicio de lo acordado en el Pleno municipal vende y transmite al comprador la totalidad de las acciones que posee, representativas del 50% del capital social de BILBOGAS. Las acciones se adquieren con todos los derechos inherentes a las mismas y, de modo particular, con el derecho a participar en cualquier dividendo que se abone efectivamente a partir del día de la fecha del contrato.

- **Precio y forma de pago**

El precio total de las acciones -incluidos intereses- se fija en la cantidad de [...], que será satisfecho por el comprador al vendedor, el día 30 de diciembre de 2006. Los gastos e impuestos derivados de la transmisión de las acciones serán [...], de acuerdo a lo que establece la Ley. Los gastos de otorgamiento de escritura pública [...].

- **Condición suspensiva**

El contrato de compraventa de acciones esta sometido de modo expreso a la condición suspensiva de que por parte de la Comisión Nacional de Energía y el Servicio de Defensa de la Competencia, se otorguen las correspondientes autorizaciones para dicha adquisición de acciones por parte del comprador. [...].

En el caso de que la condición señalada anteriormente no se cumpla en el plazo [...].

- **Formalización de la transmisión**

Las partes se comprometen a formalizar la transmisión de las acciones dentro de los 30 días naturales siguientes a la fecha en que cualquiera de las partes notificara a la otra el

cumplimiento de las condiciones suspensivas.

En el momento de la formalización, el comprador deberá entregar al vendedor [...]. El vendedor deberá transmitir las [...], libres de cargas, gravámenes. Además, ambas partes suscribirán en ese acto de formalización la oportuna comunicación a [...] con objeto de notificar la transmisión de las acciones para su inscripción en el registro de acciones nominativas.

○ **Declaraciones y garantías del vendedor**

1. [...].

2. [...].

3. [...].

4. [...].

5. [...].

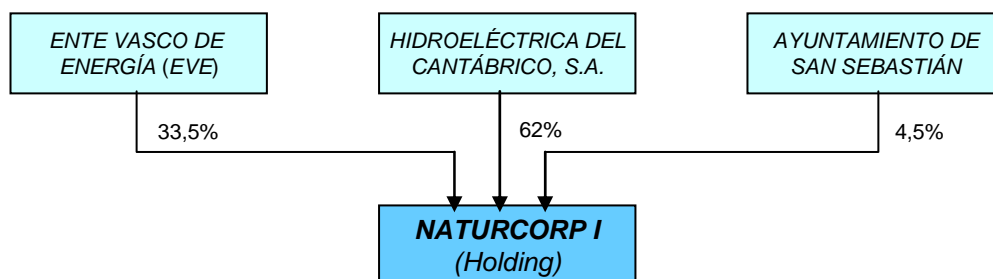
6. [...].

CUARTO ACCIONARIADO Y ESTRUCTURA SOCIETARIA DEL GRUPO NATURGAS ENERGÍA

• **Accionistas del Grupo Naturgas Energía**

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

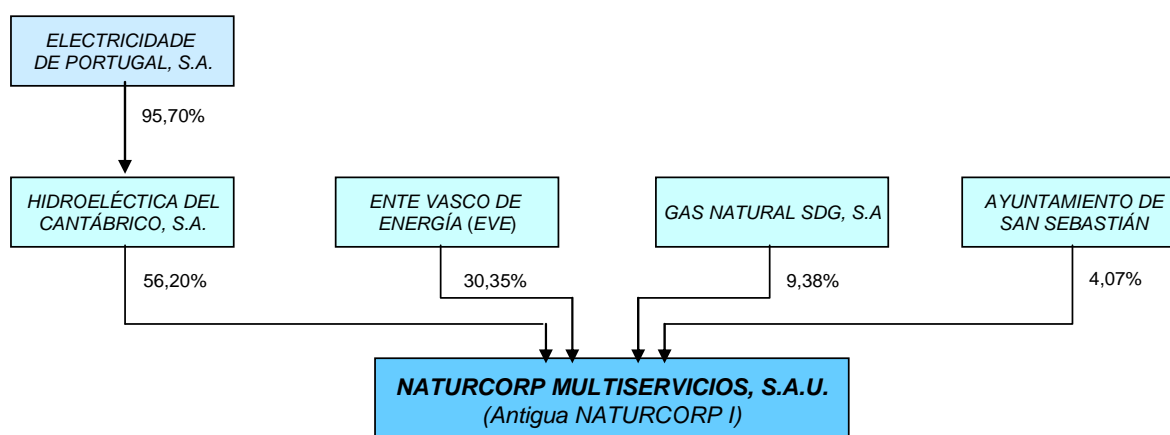
GRÁFICO 1. ACCIONISTAS DEL GRUPO NATURCORP I



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

La Junta General de NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. (antigua NATURCORP I) celebrada el 10 de noviembre de 2004 acordó la ampliación del capital social en la cantidad de 3.444.300 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 34.443 acciones nuevas de 100 euros de valor nominal cada una de ellas, con cargo a la reserva de prima de emisión de la sociedad. De conformidad con lo establecido en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, los accionistas HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, EVE y Excmo. Ayuntamiento de Donosita –San Sebastián, transmiten al otro accionista, GAS NATURAL SDG, S.A. que acepta los derechos de asignación gratuita de las nuevas acciones que corresponden a los mismos.

GRÁFICO 2. ACCIONISTAS DEL GRUPO NATURCORP

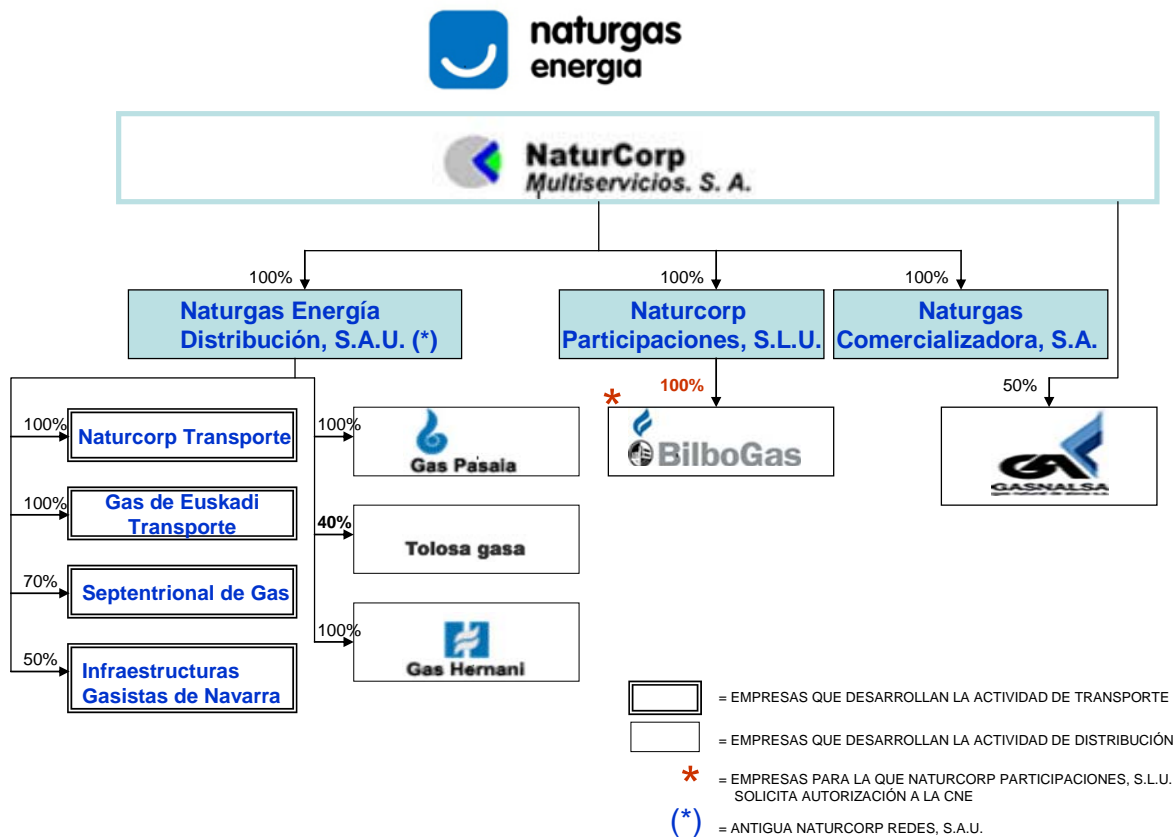


El gráfico 2 muestra la situación actual del accionariado del Grupo NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A.U. Durante 2004 se han producido cambios en la estructura accionarial de HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A. que han culminado en la adquisición por parte de EDP de la totalidad de las participaciones accionariales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

- **Estructura societaria del Grupo Naturgas Energía**

El gráfico 3 muestra la estructura societaria actual del Grupo NATURGAS ENERGÍA (después de la operación que se analiza), variando únicamente la participación que ostentaba NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. en BILBOGAS, S.A. que ha pasado de un 50 % al 100 % del capital social de ésta. Cabe destacar, como hechos significativos ocurridos a comienzo de 2006, el cambio de denominación social de NATURCORP REDES, S.A.U. por NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y, el aumento de participación accionarial 100 % de ésta en las sociedades de GAS PASAIA, S.A. y GAS HERNANI, S.A.

GRÁFICO 3: ESTRUCTURA SOCIETARIA ACTUAL DEL GRUPO NATURGAS ENERGÍA



QUINTO ANÁLISIS PATRIMONIAL

La autorización a una compañía que es tenedora de las acciones de una sociedad regulada, como es NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., exige un análisis económico financiero (balance, cuenta de resultados y ratios) de la compañía inversora y, también de las compañías en las que se invierte. En este caso se trata de la compra de 4.640 acciones de BILBOGAS, S.A., sociedad en la que ya participaba NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. con un 50% de su capital social. El balance de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., a 31 de diciembre de 2004 y 2005, se detalla en el cuadro 1.

[...]

NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. es una sociedad de cartera que está participada 100 % de NATURCOP MULTISERVICIOS, S.A.U. sociedad cabecera del Grupo NATURGAS, por tanto, la estructura del balance de situación lo constituye la participación del 50 % del capital social que la sociedad posee en BILBOGAS, S.A., cuya actividad es la distribución de gas en el municipio de Bilbao.

Los rasgos más significativos del activo y pasivo de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. para las dos fechas que se analizan son unos pesos elevados del inmovilizado fijo y fondos propios. En concreto, a cierre de 2005, NATURCORP PARTICIPACIONES tiene un *inmovilizado fijo* (íntegramente financiero) que representaba un [...]%, experimentando aun crecimiento de un [...]% con respecto al año anterior, mientras que el *activo circulante* anota un [...]%. El activo circulante estaba formado principalmente, por deudores y tesorería, casi en la misma proporción, mientras que en el ejercicio anterior el activo circulante lo constituía prácticamente en su totalidad la tesorería ([...]).

A 31 de diciembre de 2005, el importe de fondos propios por 15.023 miles de euros se desglosa en:

- Capital social [...]
- Reservas [...]
- Beneficio del periodo [...]
- Dividendo a cuenta [...]

Los *fondos propios* representan el [...]% en 2004 y un [...]% en 2005 del pasivo total. El capital social de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. a 31 de diciembre de 2005 está compuesto por [...] millones de euros, representadas por [...] acciones, de [...] euros de valor nominal cada una de ellas. A partir del 31 de diciembre de 2004 la sociedad está participada al 100 % por NATURCORP MULTISERVICIOS, S.A., con lo cual la sociedad tiene el carácter de unipersonal.

En 2005, la sociedad no tiene *acreedores a largo plazo*, tan sólo deudas a corto plazo de las cuáles [...] son *deudas con empresas del grupo y asociadas* y el resto ([...]) son

acreedores comerciales que, entre ambas suponen el [...] % del pasivo total.

Cabe destacar, para los dos años analizados, que NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. tiene un fondo de maniobra positivo y, prácticamente igual que su activo circulante. Ello es debido, a las características propias de ser una sociedad tenedora de acciones.

En el cuadro 2 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. para cada uno de los años considerados:

[...]

NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. sólo obtiene ingresos de tipo financiero, siendo el resultado neto de explotación negativo en ambos períodos, ya que no existen ingresos de explotación.

Los *resultados financieros* son positivos en los períodos analizados, anotando [...] de euros en el ejercicio 2004, frente a los [...] euros de 2005 (un [...] % menos que en el ejercicio anterior).

Los *resultados extraordinarios* de 2005 ([...]) fueron positivos mientras que, en 2004, éstos fueron negativos en [...] euros. En ambos casos, esos importes se debieron a las variaciones sufridas en las provisiones del inmovilizado financiero de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U.

El *resultado neto* de los dos períodos analizados es positivo, anotando [...] euros en 2005 (un [...] % mayor al beneficio neto obtenido en el ejercicio anterior).

[...]

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

El *ratio* de margen no se calcula, ya que los ingresos de explotación son nulos en esta sociedad, tampoco se calcula la cobertura de la carga financiera al no existir gastos financieros. El $\text{ratio} (\text{deuda}^1 + \text{inversiones}^2)/\text{EBITDA}$, coincide con el *ratio* de deuda/EBITDA, ya que la sociedad no realiza ninguna inversión inmaterial o material.

El *apalancamiento* de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. es negativo, ya que la deuda con coste financiero es menor que la tesorería existente, razón por la que el *ratio* es ligeramente negativo ([...]). Por tanto, el apalancamiento es nulo para NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. en los dos períodos analizados

La *solventia financiera* decrece ligeramente, anotando en 2005 un [...] aunque empeora con respecto al período anterior.

La *rentabilidad económica* (ROI) de NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. es negativa en 2004 y 2005, debido a que el beneficio de explotación es negativo en [...] y [...] euros respectivamente, al ser una sociedad de cartera que gestiona únicamente las acciones que posee en BILBOGAS, S.A.

La *rentabilidad financiera* (ROE) es positiva para los años analizados, anotando un [...] % en 2005 por las acciones que posee en BILBOGAS, ya que su inmovilizado es financiero en su totalidad y no posee ningún activo inmaterial o material que requiera una financiación a largo plazo y, consecuentemente, una remuneración de dichos activos empleados en una actividad de explotación.

A continuación se presenta el balance, cuenta de resultados y *ratios* de BILBOGAS, S.A. a 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005. (Ver cuadros 4, 5 y 6)

[...]

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

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

Cabe destacar del cuadro 4, como rasgos más significativos del activo y del pasivo de BILBOGAS, S.A. el mayor peso del inmovilizado fijo en torno al [...] % y un menor peso del pasivo exigible en torno al [...] % (estructura distinta a la que tiene NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U.), debido a que es una sociedad cuyo objeto exclusivo es la distribución y suministro de gas a tarifa, mientras que NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. sólo es la sociedad tenedora de la mitad de las acciones de BILBOGAS, S.A.

Desde 2004 el activo fijo ha experimentado un decrecimiento progresivo de un [...] y un [...] con respecto al período anterior. Por el lado del pasivo, los fondos propios se mantienen en torno al [...] %, marcando en 2004 el mínimo con un [...] %.

En 2005, las deudas con coste financiero de BILBOGAS, S.A. ascienden a [...] de euros, reduciéndose un [...] % con respecto al año anterior ([...] de euros). El fondo de maniobra³ es positivo en 2003 y negativo para los dos últimos años analizados, sobre todo 2004 con casi [...] euros.

A continuación se presentan las deudas con coste financiero que tiene BILBOGAS que son todas *deudas con empresas del Grupo o asociadas* a cierre de 2005, distinguiendo entre deudas de corto y largo plazo. (Ver tabla 1)

Tabla 1 Deudas con empresas del Grupo y Asociadas a 31 de diciembre de 2005 de BIBOGAS, S.A.

[...]

Fuente: Cuentas anuales de BILBOGAS, S.A.

El [...] % de la deuda total con empresas del grupo y asociadas es de corto plazo y el resto de deuda a largo plazo ([...] euros) tiene un calendario de vencimiento constante de [...].

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

Dentro de la deuda con empresas del grupo y asociadas de BILBOGAS, S.A. concedida a corto plazo, la más importante es la deuda que tiene con GAS DE EUSKADI TRANSPORTE, S.A.U. por importe de [...] euros.

Del cuadro 5, destacar que el beneficio neto de explotación es positivo y creciente en el tiempo ([...] en 2005), dando una visión de fortaleza en la actividad ordinaria de la sociedad. Los resultados netos de GAS HERNANI, S.A. son positivos para los últimos ejercicios y crecientes en el tiempo, creciendo un 15 % en el último ejercicio con respecto al anterior.

[...]

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

[...]

Cabe destacar del cuadro 6, el descenso experimentado en el *ratio* de apalancamiento financiero de BILBOGAS, S.A. en 2005, anotando un [...] frente al [...] del ejercicio anterior.

Con respecto al ROI y ROE, destaca para todos los años analizados las elevadas rentabilidades (superiores a los dos dígitos) y, siempre superior el ROE al ROI, marcando en 2004, el techo de la rentabilidad financiera ([...] %) y, en 2005, el máximo de la rentabilidad económica ([...] %).

Durante los tres últimos ejercicios, BILBOGAS anota un *payout* superior al [...], registrando en 2005, un reparto íntegro del beneficio neto ([...] euros) a dividendos para los accionistas (NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. y Excelentísimo Ayuntamiento de Bilbao).

SEXTO ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN

La operación que se analiza constituye una compraventa de acciones, en virtud de la cual, NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. abona al Ayuntamiento de Bilbao [...] euros por las [...] acciones de BILBOGAS, S.A., representativas del [...] % de su capital social. En consecuencia, NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. abona al Ayuntamiento de Bilbao un importe de [...] por cada acción de BILBOGAS, S.A. adquirida.

El cuadro 7 muestra el desglose del importe total de la operación, diferenciando entre el valor nominal de las acciones ([...] de euros) y resto del precio pagado por la operación ([...] euros).

[...]

El importe desembolsado por NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. para la operación de adquisición del resto de acciones de BILBOGAS, S.A. en poder del Excmo. Ayuntamiento de Bilbao se realizará el 30 de diciembre de 2006 con financiación de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.

[...]

El cuadro 8 muestra las condiciones definitivas de la financiación del préstamo que se concederá a NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. Este préstamo se suscribirá con carácter previo a la fecha de adquisición de las acciones de BILBOGAS, S.A. Cabe señalar que la operación de compra de acciones de BILBOGAS, S.A. se enmarca en un contexto de financiación *intragrupa*, teniendo NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. el soporte del Grupo NATURGAS ENERGÍA a todos los efectos. Por otro lado, NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. financiará el préstamo que concederá a NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. mediante recursos propios generados de su actividad ordinaria.

En el análisis de la operación interviene, por tanto, una tercera sociedad, NATURGAS

ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U., sociedad que realiza las actividades de transporte y distribución de gas natural y, además es la cabecera del *subholding* de actividades reguladas de gas natural, que financia a NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. el importe íntegro de la operación ([...]), utilizando recursos propios. (Ver gráfico 4)

A continuación, en los cuadros 9, 10 y 11 se presentan el balance, cuenta de resultados y ratios, correspondientes a los dos últimos ejercicios con objeto de ver la capacidad económico financiera de la sociedad regulada que financia la operación.

[...]

En los cuadros 9 y 10 se constata que, NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. dispone de suficientes recursos propios, registrando [...] euros de tesorería y [...] euros en inversiones financieras temporales (IFT) en 2005; asimismo, el *cash flow operativo*⁴ anota más de [...] euros.

[...]

En cuadro 11 se muestran los principales ratios de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. sociedad que financia con recursos propios la concesión del préstamo a NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. Cabe destacar que esta sociedad no tiene apalancamiento financiero alguno, ni tampoco lo tendrá después de la operación.

La operación que se analiza sólo afectará, por el lado del activo, a NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. en una reclasificación de inversiones financieras temporales a inversiones financieras permanentes, por el importe de la inversión ([...]), ya que es una financiación a largo plazo con recursos propios de la sociedad. Por tanto, la sociedad regulada justifica capacidad financiera suficiente, ya que financia la operación, utilizando sus *cash flows operativos* estables en el tiempo, excedentes de tesorería e IFTs.

Por otro lado, NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. devolverá en [...], el coste de la operación a un tipo de interés, al cuál se prestan las empresas del mismo grupo, teniendo,

⁴ El *cash flow operativo* es el resultado neto de explotación + amortizaciones.

además, el respaldo del Grupo NATURGAS.

Esta operación está diseñada en el marco de una estrategia empresarial del Grupo Naturgas con el objeto de racionalizar la estructura societaria y conseguir una mayor calidad y eficiencia en desarrollo de las actividades reguladas. Así, NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U., ya era tenedora del 50 % de BILBOGAS, S.A. y poseía el control de dicha sociedad, con la compra del 50 % restante al Excmo. Ayuntamiento de Bilbao se adquiere el control pleno de la distribuidora de la zona dentro del Grupo gasista. En consecuencia, del análisis económico financiero de la operación no se aprecia ningún riesgo que afecte al interés general y a la garantía del suministro de gas natural, ya que BILBOGAS, S.A. pasa a ser una filial 100 % del Grupo Naturgas y, por tanto, a integrarse globalmente dentro del perímetro de consolidación del mismo.

Esta operación tampoco se ve afectada por el supuesto c) de posibles causas para denegar, ya que BILBOGAS, S.A. sólo realiza la actividad de distribución de gas natural para usos comerciales y domésticos en Bilbao, y además, quién realiza la adquisición no es sociedad regulada alguna.

Del análisis realizado y por la propia dimensión de la operación, se pone de manifiesto que la operación propuesta no conlleva la existencia de riesgos significativos, o efectos negativos, directos o indirectos sobre las actividades reguladas.

Asimismo, tampoco se observa la concurrencia de ninguna circunstancia que afecte al interés general o a la seguridad pública en los términos previstos en el apartado segundo de la citada función decimocuarta.

Vistos los preceptos legales y reglamentarios citados, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 27 de abril de 2006

ACUERDA

Autorizar a NATURCORP PARTICIPACIONES, S.L.U. a la adquisición de 4.640 acciones de BILBOGAS, S.A., representativas del 50 % del capital social de la misma en los términos expuestos en su solicitud.

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