

RESOLUCIÓN SOBRE LA OPERACIÓN DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE NATURE GASNED XXI, S.L.U. POR PARTE DE NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.

Expte: TPE/DE/001/18

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidenta de la Sala

D^a María Fernández Pérez

Consejeros

D. Benigno Valdés Díaz

D. Mariano Bacigalupo Saggese

D. Bernardo Lorenzo Almendros

D. Xabier Ormaetxea Garai

Secretario de la Sala

D. Miguel Sánchez Blanco, Vicesecretario del Consejo

En Madrid, a 22 de febrero de 2018

Vista la comunicación relativa a la operación de fusión por absorción de NATURE GASNED XXI, S.L.U. por parte de NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A. la **SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA**, en el ejercicio de la competencia que transitoriamente le otorga la Disposición Adicional Tercera, punto 1, del Real Decreto-Ley 9/2013, de 12 de julio, *por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico*, para conocer las operaciones de toma de participaciones en el sector energético de acuerdo con lo establecido en la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, hasta que el Ministerio de Industria, Energía y Turismo (actualmente Energía, Turismo y Agenda Digital) disponga de los medios necesarios para ejercer la competencia de forma efectiva, de conformidad con lo previsto en las disposiciones transitorias tercera y cuarta de la referida Ley, acuerda lo siguiente:

1. ANTECEDENTES

Primero.- Con fecha 11 de enero de 2018, NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A. (en adelante, NED) ha comunicado a la CNMC la fusión por absorción inversa de su accionista único, NATURE GASNED XXI, S.L.U. La comunicación se acompaña de la siguiente documentación:

- Escritura de poder del representante
- Proyecto común de fusión
- Balances de fusión de las 2 empresas

- Publicaciones de los acuerdos sociales de fusión
- Escritura de elevación a público de la fusión
- Estatutos sociales de NED
- Balance proforma de NED antes y después de la fusión, a 31/07/2017
- Estados de flujos de efectivo previsionales de NED para el periodo 2017 – 2021

Segundo.- Al amparo de lo dispuesto en el artículo 21.2 a) de la Ley 3/2013, de 4 de junio, y del artículo 14.2.b) del Estatuto Orgánico de la CNMC, aprobado por el Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, con fecha 22 de febrero de 2018 la Sala de Competencia de la CNMC ha emitido informe sin observaciones.

2. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-PROCEDIMENTALES

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

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

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

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

b) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que desarrollen actividades que tengan la consideración de reguladas, consistan en la gestión técnica del sistema gasista conforme a lo dispuesto en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, o desarrollen actividades en el sector de hidrocarburos tales como refinado de petróleo, transporte por oleoductos y almacenamiento de productos petrolíferos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estos riesgos se referirán a los siguientes aspectos:

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

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

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

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

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

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

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

8. Cuando la adquisición de participaciones afecte a los gestores de red de transporte de electricidad o de gas, incluyendo los gestores de red

independientes, se estará a lo dispuesto en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos”.

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

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

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

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

2.2. Tipo de procedimiento y carácter de la decisión

El apartado 7 de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, establece que la CNMC puede imponer condiciones en las operaciones de toma de participaciones del sector energético que se encuentren comprendidas en los apartados 2 y 4 de la citada Disposición, cuando concurren las circunstancias legalmente establecidas.

La fusión por absorción de NATURE GASNED XXI, S.L.U. (sociedad absorbida) por parte de NED (sociedad absorbente), constituye un supuesto de “*adquisición de participaciones en otras sociedades mercantiles o de activos de cualquier naturaleza*”, recogido en el apartado 2 de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013, al realizar NED la actividad de distribución de gas natural.

El procedimiento administrativo se inicia mediante la presentación en el Registro de entrada de la CNMC del escrito de comunicación el 11 de enero de 2018.

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

Finalmente, cabe poner de manifiesto que, en la tramitación del presente procedimiento, resultan de aplicación las disposiciones contenidas en la Ley 39/2015, de 1 de octubre, de Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

3. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-MATERIALES

3.1 Descripción de las empresas que intervienen en la operación

A continuación se realiza una breve descripción de las sociedades que intervienen en la operación, siendo la sociedad absorbente NED y la sociedad absorbida NATURE GASNED XXI, S.L.U.

Sociedad absorbente: NED

NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A. (anteriormente denominada NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.) es una sociedad inscrita en el registro mercantil de Bizkaia, con domicilio social en la calle General Concha, 20 de Bilbao.

NED realiza directamente la actividad de distribución de gas natural en el País Vasco. Además, posee las siguientes participaciones:

- (i) El 100% del capital de NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. (anteriormente EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U.), que

realiza la actividad de distribución de gas natural en Asturias y Cantabria.

- (ii) El 100% del capital de NED SUMINISTRO GLP, S.A. (anteriormente NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U.), que se dedica al almacenamiento, distribución y suministro de GLP a granel por canalización, a través de los puntos de suministro adquiridos a REPSOL BUTANO, S.A., principalmente.
- (iii) El 40% de TOLOSA GAS, S.A., distribuidora de gas natural
- (iv) El 12% de la Agrupación de Interés Económico Inkolan, Información y Coordinación de Obras, A.I.E.

Tras la salida del grupo EDP del capital de NED, el 27 de julio de 2017, y con carácter previo a la operación de fusión que es objeto de esta resolución, el socio único de NED era NATURE GASNED XXI, S.L.U.

Sociedad absorbida: NATURE GASNED XXI

NATURE GASNED XXI, S.L.U. es una sociedad española constituida el 31 de marzo de 2017 como vehículo para realizar la adquisición de NED. Los adquirentes en última instancia de NED, y por consiguiente accionistas en última instancia de NATURE GASNED XXI, son los siguientes:

Cuadro 1. Adquirentes en última instancia de NED

% Adquirido	Accionista indirecto último
59,307 %	Fondo de infraestructuras asesorado por J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT
20,753%	ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL
12,782%	SWISS LIFE HOLDING AG
7,158%	COVALIS CAPITALLLP

Fuente: información aportada a la CNMC

Como se muestra en el siguiente cuadro, NATURE GASNED XXI está 100% participada por la sociedad española NATURNED GAS, S.L.U., y ésta a su vez, está 100% participada por la sociedad luxemburguesa NATURE INVESTMENTS, S.á.R.L. Ambas son sociedades constituidas recientemente, como vehículos específicos para estructurar la adquisición de NED, por parte de los accionistas en última instancia (Fondo de infraestructuras asesorado por J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT, ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL, SWISS LIFE HOLDING AG y COVALIS CAPITALLLP).

A continuación se presenta una breve descripción de los accionistas últimos de NATURE GASNED XXI y NED.

Fondo de infraestructuras asesorado por J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Gráfico 1: Accionistas de NATURE GASNED XXI y NED [INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Información aportada por NATURE GASNED XXI [FIN CONFIDENCIAL]

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT, Inc. es el asesor de inversiones. Forma parte de J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT, responsable del negocio de gestión de inversiones de J.P. MORGAN CHASE & CO en Estados Unidos y sus filiales en todo el mundo. Dispone de activos bajo gestión por importe total de 1,7 trillones de dólares, siendo uno de los mayores gestores de activos de todo el mundo con experiencia de más de 45 años. Actúa principalmente a través de J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT – GLOBAL REAL ASSETS, que además de un equipo de inversiones, tiene equipos especializados en investigación, mercados de deuda y capitales, ingeniería, marketing, servicio postventa, gestión de riesgos, servicios de seguros, tecnología, operaciones, desarrollo de productos, asesoramiento legal, y administración de fondos.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

ABU DHABI Investment Council

El 20,753% del capital de NED ha sido adquirido por ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL, a través de una sociedad luxemburguesa denominada BERKELEY HOLDING, que a su vez es titular del capital de HANOVER INVESTMENTS, que toma la participación en NED.

BERKELEY HOLDING fue constituida en 2007, y su objeto social es el de sociedad holding. Aunque no figura en el gráfico 1, fue declarada por NATURE GASNED XXI en su escrito de fecha 11/09/2017 en el ámbito del expediente TPE/DE/026/17. Por su parte, HANOVER INVESTMENTS fue constituida en 2007.

Abu Dhabi Investment Council es una sociedad de inversiones que pertenece en su totalidad al Gobierno del Emirato de Abu Dhabi. Es responsable de la inversión de los excedentes financieros de su gobierno a través de una estrategia de inversión global diversificada, focalizada en obtener rendimientos de capital en base a una extensa cartera de activos altamente diversificada y estrategias activas de gestión de inversiones.

Swiss Life

El 12,782% del capital social de NED ha sido adquirido por Swiss Life GIO II Nature, S.á.r.L, domiciliada en Luxemburgo. A través de otra sociedad luxemburguesa, está controlada por el fondo Swiss Life Funds (Lux) Global Infrastructure Opportunities II SCS, SIF, también domiciliado en Luxemburgo y cuya gestora es luxemburguesa. El inversor mayoritario indirecto en el fondo es la aseguradora suiza Swiss Life Holding AG. Sus acciones cotizan en el SIX

Swiss Exchange y está regulado por la autoridad de supervisión de los mercados financieros de Suiza (FINMA).

Desde 2016, el fondo Swiss Life Funds (Lux) Global Infrastructure Opportunities II, SCS, SIF, ha realizado dos inversiones en la UE: una participación en Ascendis, que explota concesiones de autopistas en Portugal, y una participación del 30,6% en Società Gasdotti Italia, una empresa de transporte y distribución de gas natural en Italia.

Covalis Capital

Covalis Capital ha adquirido el 7,158% de las acciones de NED, a través de Covalis Capital Luxembourg II y varias sociedades luxemburguesas, controladas por Covalis Capital LLP.

Covalis Capital LLP es una firma de gestión de inversiones, con clientes en Europa y Estados Unidos. Ofrece servicios de gestión de cartera y asesoramiento a individuos, instituciones, fideicomisos, fondos privados, organizaciones benéficas y sociedades de inversión. Está principalmente centrada en los sectores de infraestructuras, obras públicas y materias primas. Está regulada por la Financial Conduct Authority del Reino Unido.

3.2. Descripción de la operación

La operación consiste en la fusión de NATURE GASNED XXI (sociedad absorbida) por parte de NED (sociedad absorbente). Al ser NATURE GASNED XXI accionista único de NED, se trata de una fusión inversa.

NATURE GASNED XXI quedará extinguida mediante su disolución sin liquidación, y NED adquirirá en bloque y por sucesión universal todos los activos y pasivos de NATURE GASNED XXI.

Los balances de fusión a efectos de lo previsto en los artículos 36 y 37 de la Ley 3/2009, de 3 de abril de 2009, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, son por parte de NED el balance anual cerrado y auditado a 30 de abril de 2017, y por parte de NATURE GASNED XXI el balance cerrado a 31 de julio de 2017, que no requiere verificación del auditor.

A efectos contables, las operaciones de la sociedad absorbida se considerarán realizadas por cuenta de la sociedad absorbente (y se contabilizarán en sus cuentas anuales), desde el 27 de julio de 2017, fecha en la cual la sociedad absorbida adquirió el control de la sociedad absorbente. Al tratarse de una fusión entre empresas del mismo grupo, resulta de aplicación lo dispuesto en la norma de valoración 21^a del Plan General de Contabilidad, conforme a la cual es de aplicación el principio de retroacción contable, lo cual implica que los efectos

contables de la fusión se retrotraigan a la fecha de adquisición del control entre dichas sociedades, con el límite del inicio del ejercicio. Dado que en fecha 27 de julio 2017 se produjo la adquisición de NED por parte de NATURE GASNED XXI, la fusión tendrá efectos contables desde dicha fecha.

Según consta en el proyecto común de fusión, la sociedad absorbida no tiene empleados, por lo que la operación no conlleva ningún traspaso de empleados de NATURE GASNED XXI a NED. Adicionalmente, consta que no existe intención de modificar la actual composición del Consejo de Administración de NED como consecuencia de la fusión por absorción de NATURE GASNED XXI. A este respecto, cabe indicar que el Consejo de Administración de NED consta de 13 consejeros, y ya refleja la composición de sus accionistas en última instancia.

Según consta asimismo en el proyecto común de fusión, los estatutos de NED no serán modificados como consecuencia de la operación. A este respecto, cabe indicar que los estatutos de NED ya reflejan los acuerdos para la toma de decisiones que fueron adoptados por parte de sus accionistas últimos (Fondo de infraestructuras asesorado por J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT, ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL, SWISS LIFE HOLDING AG y COVALIS CAPITALL LLP). En este sentido, los estatutos de NED contienen materias para las que se requiere una mayoría super cualificada del 90%, y otras para las que se requiere una mayoría cualificada del 75%.

El proyecto común de fusión fue suscrito por los Consejos de Administración de NED y NATURE GASNED XXI el 27 de septiembre de 2017. Con fecha 26 de octubre de 2017 la fusión fue aprobada por los accionistas únicos de ambas sociedades. En fecha 1 de diciembre de 2017 se otorgó la escritura pública de fusión ante notario, y en esa misma fecha se presentó a inscripción en el Registro Mercantil de Bizkaia. Su inscripción fue comunicada por el registrador a NED en fecha 19 de diciembre de /2017. La fusión ha sido comunicada a esta CNMC en el plazo de los 15 días hábiles siguientes a dicha fecha.

3.3. Análisis de la operación

Según la conclusión expuesta en el apartado 2.2 de esta resolución, la operación objeto del presente procedimiento está comprendida en el apartado 2 de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013. Por consiguiente, ha de analizarse si esta operación puede implicar una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de gas natural, en el ámbito de la actividad de distribución de gas natural que realiza la sociedad absorbente. Según lo establecido en el punto 7 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013, estos riesgos se refieren a los siguientes aspectos:

- a) *La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios*

razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica.

- b) La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficientes en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro. A estos efectos, se tendrá en cuenta el nivel de endeudamiento para garantizar las inversiones, así como el cumplimiento de los compromisos adquiridos al respecto.*
- c) El incumplimiento de los requisitos de capacidad legal, técnica, económica y financiera del adquirente o de la empresa adquirida, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa específica de aplicación y, en particular, en la Ley 25/1964, de 29 de abril, sobre Energía Nuclear, en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, y en sus normas de desarrollo.*

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

En el análisis de la operación de fusión por absorción que ha sido comunicada, resulta necesario analizar la variación en la posición económico-financiera de NED, como consecuencia de la fusión. Además, ha de tenerse en consideración que la fusión es el último eslabón de una operación con alcance más amplio, en la que se realizaron diversas operaciones societarias intragrupo dentro del grupo EDP, y posteriormente el grupo EDP procedió a la venta de NED a NATURE GASNED XXI, vehículo constituido ex profeso para realizar la adquisición por parte de los actuales accionistas, como se ha descrito en el apartado 3.1. Habiéndose realizado un conjunto de operaciones concatenadas en el tiempo, dentro de las cuales la fusión de NATURE GASNED XXI y NED forma parte, y constituye el último eslabón. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Por consiguiente, teniendo en consideración que la fusión no puede contemplarse de forma aislada, resulta necesario analizar la posición económico-financiera de NED después de la fusión con un alcance más amplio.

A tal fin, es relevante citar como precedente, las resoluciones que ha aprobado la Sala de Supervisión Regulatoria sobre las operaciones concatenadas previas a la fusión, y que se relacionan a continuación:

- Resolución de 23 de febrero de 2017 sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP-lote 1 (TPE/DE/055/16).
- Resolución de 30 de marzo de 2017 sobre la operación de reordenación de activos de transporte entre sociedades del grupo EDP, relativa a

determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria-lote 2. (TPE/DE/013/17).

- Resolución de 18 de mayo de 2017, por la que se aprueba el Plan Explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP. (TPE/DE/055/16 y TPE/DE/013/17).
- Resolución de 8 de junio de 2017, sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP, relativa a determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria-lote 3. (TPE/DE/019/17)
- Resolución de 25 de julio de 2017, sobre la acreditación parcial de las actuaciones contempladas en el plan explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP. (TPE/DE/055/16 y TPE/DE/013/17).
- Acuerdo de 8 de febrero de 2018, por el que se insta al cumplimiento del Plan Explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP. (TPE/DE/055/16 y TPE/DE/013/17).

Así como las siguientes resoluciones que han concurrido simultáneamente en el tiempo:

- Resolución de 9 de marzo de 2017, sobre la operación de adquisición por parte de NED de activos de distribución de GLP canalizado a REPSOL BUTANO, S.A. (TPE/DE/011/17).
- Resolución de fecha 8 de junio de 2017, sobre la operación de adquisición por parte de NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U. de los activos de distribución de GLP a NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. en Asturias y Cantabria (TPE/DE/020/17).

Adicionalmente, cabe hacer constar que NATURE GASNED XXI comunicó a esta Comisión al amparo de lo previsto en los apartados 3 y 6 de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013, la toma de participaciones en NED, correspondiente al 100% de su capital social (TPE/DE/026/27). Con el objeto de aclarar el contenido de dicha comunicación, el Director de Energía remitió un oficio a NATURE GASNED XXI, que fue recibido en fecha 28 de agosto de 2017, y respondido en fecha 11 de septiembre de 2017. Una vez analizada la información aportada, el Director de Energía remitió un segundo oficio a NATURE GASNED XXI, que fue recibido en fecha 26 de septiembre de 2017, y respondido en fecha 11 de octubre de 2017.

De todos los precedentes expuestos, y a efectos de esta resolución, resulta especialmente relevante el Acuerdo de 8 de febrero de 2018, por el que se insta al cumplimiento del Plan Explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP (TPE/DE/055/16 y TPE/DE/013/17), en adelante, el Acuerdo de 8 de febrero de 2018.

3.3.1. Análisis de la evolución del balance de NED y sus principales ratios

Como se describe en el apartado 5.1 del Acuerdo de 8 de febrero de 2018, en la primera columna comenzando por la izquierda, se muestra el balance proforma de NED a 31 de diciembre de 2016, después de las 3 operaciones de venta de activos a NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS (anteriormente EDPEDG) que se citan en los antecedentes (1), (2) y (8) de dicho acuerdo, y el cumplimiento de las actuaciones comprendidas en el Plan Explicativo.

El balance refleja la posición de NED que fue analizada al valorar el Plan Explicativo, y sobre la cual esta Sala había concluido favorablemente. En adelante, se denominará *“Balance proforma tras el cumplimiento del plan explicativo”*.

El balance proforma aportado en el Plan explicativo presentado a la CNMC partía de la posición que había sido analizada a 31 de diciembre de 2016 en la Resolución de 23 de febrero de 2017 (TPE/DE/055/16), incorporando los efectos de la adquisición del lote 2 y del lote 3, y la ejecución de las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo para cumplir con la condición Segunda. Se trataba de un balance proforma, puesto que dichas actuaciones se realizarían durante el primer semestre de 2017, si bien se presentaban a fecha de cierre del ejercicio 2016 para poder analizar el efecto de las mismas en el balance de ambas sociedades, con respecto a la posición que había sido previamente analizada por la CNMC.

En la segunda columna se muestra el balance de NED a 30 de junio de 2017, aportado a la CNMC por dicha empresa en el ámbito de la Circular 5/2009, en fecha 25 de agosto de 2017, y que es además coincidente con el aportado por NATURE GASNED XXI en el ámbito del expediente TPE/DE/026/17 en fecha 11 de octubre de 2017. En adelante, se denominará *“Balance a 30/06/2017”*.

En la tercera columna se muestra el balance de NED a 26 de julio de 2017, un día después de la aprobación por la Sala de Supervisión Regulatoria de la Resolución por la que se acredita la realización de las actuaciones comprendidas en el plan explicativo, y un día antes del cierre de la operación de adquisición del 100% del capital de NED, que se produjo el 27 de julio de 2017. Este balance representa la posición de NED el último día en que formó parte del grupo EDP,

antes de su venta. En adelante, se denominará “*Balance antes de la venta de NED*”.

En la cuarta columna se muestra el balance de NED a 31 de julio de 2017, 4 días después del cierre de la operación de venta de NED. **[INICIO CONFIDENCIAL]**
[FIN CONFIDENCIAL] En adelante, se denominará “*Balance después de la venta de NED*”.

Así, en el escrito de 11 de octubre de 2017 presentado ante la CNMC, NATURE GASNED XXI indicó lo siguiente: **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**

Por último, en la quinta columna se muestra el balance proforma de NED a 31 de julio de 2017, después de la fusión por absorción de NATURE GASNED XXI, que constituye la actualización que se realiza en esta resolución, con respecto al análisis del apartado 5.1 del Acuerdo de 8 de febrero de 2018. Este balance se denominará “*Balance después de la fusión*”.

Cuadro 2. Evolución del balance de NED

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: información aportada a la CNMC

Cuadro 3. Evolución de los ratios de NED

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: elaboración propia a partir de información aportada a la CNMC

Variaciones entre el “*Balance después de la venta de NED*” y el “*Balance después de la fusión*”.

Con fecha de efectos contables 27 de julio de 2017, NED ha procedido a la fusión por absorción de su accionista único, NATURE GASNED XXI. En la cuarta columna comenzando por la izquierda, se muestra el “*Balance después de la venta de NED*”, a 31 de julio de 2017, que constituye el balance inmediatamente anterior a la fusión. Y en la quinta y última columna, el “*Balance después de la fusión*”, que es un balance proforma a la misma fecha, que recoge el efecto de la fusión.

Las principales variaciones en el balance NED, como consecuencia de la fusión, son las siguientes:

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Variaciones entre el “Balance proforma tras el cumplimiento del plan explicativo” y el “Balance después de la fusión”.

La fusión por absorción de NATURE GASNED XXI por parte de NED forma parte de una operación más amplia, y no puede analizarse de forma aislada, sino que ha de considerarse el resultado final de la operación para NED, como sociedad que realiza la actividad regulada de distribución de gas natural y compararse con el que estaba previsto en el Plan Explicativo, que esta Sala informó favorablemente.

A tal fin, a continuación se analizan las variaciones entre el “Balance proforma tras el cumplimiento del plan explicativo” y el “Balance después de la fusión”.

Como se pone de manifiesto en los cuadros anteriores, el balance de NED ha variado significativamente, así como sus principales ratios, con respecto a la posición que fue analizada al valorar el Plan explicativo.

Según el balance proforma a 31 de diciembre de 2016 de NED, después de las 3 ventas de activos y el cumplimiento de las condiciones, la sociedad presentaría un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces.

El balance de NED proforma a 31 de julio de 2017 después de la fusión se encuentra muy alejado de la posición que fue analizada cuando se valoraron las actuaciones comprendidas en el plan explicativo, sin que pueda concluirse que variaciones tan significativas puedan deberse, en ningún caso, al curso ordinario de la actividad que realiza la sociedad, sino que tienen su origen en operaciones concretas que han supuesto un mayor endeudamiento de NED.

Como consecuencia de las mismas, del balance proforma de NED a 31 de julio de 2017, considerando el efecto de la fusión, se desprende que la sociedad mantiene un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces.

El ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** es superior al contemplado en el Plan Explicativo, del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Sin embargo, se trata de un valor razonable y dentro del rango sectorial, como se ponía de manifiesto en el cuadro 5 de la Resolución de 23 de febrero de 2017 de la Sala de Supervisión Regulatoria (TPE/DE/055/16), y que se reproduce a continuación, incorporando asimismo el dato de 2016 (último disponible).

Cuadro 4. Ratios de Apalancamiento de las empresas de distribución de gas natural (%)

EMPRESA	Ratio de apalancamiento				Ratio de apalancamiento, excluyendo Subvenciones, Donaciones y Legados del PN			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
GN-DSDG	21%	13%	13%	12%	23,1%	13,7%	13,6%	13,3%
GN-MAD	12%	20%	38%	12%	12,9%	21,7%	40,7%	13,5%
GN-CEG	73%	68%	69%	69%	77,1%	72,0%	73,1%	73,3%
GN-CYL	43%	32%	32%	32%	44,7%	34,2%	33,4%	33,5%
GN-CLM	63%	60%	60%	71%	69,9%	66,2%	66,6%	75,6%
GN-AND	77%	76%	75%	74%	82,5%	82,1%	80,8%	79,9%
GN-GAL	71%	69%	72%	73%	74,7%	74,4%	76,9%	77,7%
GN-NAV	46%	35%	41%	51%	52,6%	39,9%	45,6%	55,4%
GN-RIO	50%	40%	46%	66%	53,1%	42,4%	48,9%	67,8%
NAT-DIS	0%	1%	1%	54%	0,3%	1,4%	1,5%	55,9%
NAT-MUR	47%	43%	-	-	49,8%	45,6%	-	-
REDEXIS-GAS	87%	49%	53%	60%	87,4%	50,9%	53,0%	60,0%
REDEXIS-MUR	-	-	43%	44%	-	-	45,4%	46,5%
MAD-GAS	63%	66%	67%	77%	64,0%	66,9%	68,0%	77,4%
D.C. GAS-EXT	27%	19%	12%	14%	28,0%	19,4%	12,3%	14,5%

Nota 1: Las siglas del cuadro se corresponden con las siguientes distribuidoras de gas natural. NATURGAS ENERGIA DISTRIBUCION, S.A. y desde el 27/07/2017 NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NAT-DIS). 9 sociedades pertenecientes al GRUPO GAS NATURAL FENOSA [GAS NATURAL DISTRIBUCIÓN SDG, S.A. que desde el 25/07/2016 cambió su denominación por GAS NATURAL CATALUNYA SDG, S.A. (GN-DSDG), GAS NATURAL MADRID SDG, S.A. (GN-MAD), GAS NATURAL CEGAS, S.A. (GN-CEG), GAS NATURAL CASTILLA Y LEON, S.A. (GN-CYL), GAS NATURAL CASTILLA-LA MANCHA, S.A. (GN-CLM), GAS NATURAL ANDALUCÍA, S.A. (GN-AND), GAS GALICIA SOCIEDAD PARA EL DESARROLLO DEL GAS, S.A. (GN-GAL), GAS NAVARRA, S.A. (GN-NAV) y GAS NATURAL RIOJA, S.A. (GN-RIO)]. 2 empresas del GRUPO REDEXIS [REDEXIS GAS, S.A. (REDEXIS-GAS) y REDEXIS GAS MURCIA, S.A. (REDEXIS-MUR), antes GAS ENERGIA DISTRIBUCIÓN MURCIA, S.A. (NAT-MUR)¹]. MADRILEÑA RED DE GAS, S.A.U. (MAD-GAS). DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE GAS EXTREMADURA, S.A.U. (D.C. GAS-EXT).

Nota 2: Ratio Apalancamiento = Deuda neta / (Deuda neta + Patrimonio neto)²

Fuente: Cálculos CNMC a partir de la Circular 5/2009 y SICSE

Por el contrario, el ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, además de ser superior al previsto en el Plan Explicativo para NED, de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, se encuentra fuera del rango sectorial, como se ponía de manifiesto en el cuadro 8 de la Resolución de 23 de febrero de 2017 de la Sala de Supervisión

¹ En el ejercicio 2014 el Consejo de Administración de REDEXIS GAS, S.A. procedió a aprobar la compraventa del 99,98% de las acciones de NAT-MUR, que cambia la denominación a REDEXIS GAS MURCIA, S.A. (REDEXIS-MUR) en 2015, perteneciendo desde el 01/01/2015 al Grupo REDEXIS.

² La deuda neta incluye: Deudas no corrientes + Deudas con empresas del grupo no corrientes + Deudas corrientes + Deudas con empresas del grupo corrientes - Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Regulatoria (TPE/DE/055/16), y que se reproduce a continuación, incorporando asimismo el dato de 2016 (último disponible).

Cuadro 5. Deuda neta / EBITDA (nº veces) de las empresas de distribución de gas natural

EMPRESA	Ratio Deuda neta / EBITDA (nº de veces)			
	2013	2014	2015	2016
GN-DSDG	0,67	0,45	0,46	0,48
GN-MAD	0,29	0,69	1,79	0,48
GN-CEG	4,14	3,76	3,88	3,87
GN-CYL	1,57	1,17	1,08	1,16
GN-CLM	3,75	3,54	3,27	4,95
GN-AND	4,85	6,91	5,37	5,17
GN-GAL	5,75	5,24	5,76	5,99
GN-NAV	1,78	1,32	1,57	2,27
GN-RIO	1,80	1,45	1,84	3,62
NAT-DIS	0,03	0,13	0,16	3,24
NAT-MUR	4,15	3,63	-	-
REDEXIS-GAS	9,64	6,22	10,23	10,16
REDEXIS-MUR	-	-	3,77	3,87
MAD-GAS	5,38	5,53	6,20	6,90
D.C. GAS-EXT	1,27	0,77	0,48	0,56

Fuente: Cálculos CNMC a partir de la Circular 5/2009 y SICSE

Se considera que la posición económico-financiera de NED después de la fusión, que constituye, como se ha comentado anteriormente, el último eslabón de un conjunto de operaciones concatenadas, relacionadas con la reestructuración de las sociedades del grupo EDP, y la venta de NED y sus filiales a los nuevos accionistas, debería haber respetado el Plan Explicativo. De hecho, debido a que el grupo EDP anunció públicamente en fecha 27 de marzo de 2017 y 24 de abril de 2017 que había llegado a un acuerdo para la venta de NED, en la Resolución de 18 de mayo de 2017 de la Sala de Supervisión Regulatoria por la que se aprueba el Plan Explicativo, constaba expresamente lo siguiente en el apartado 4.1.:

“Resulta exigible a todas las empresas de distribución de gas natural el mantenerse debidamente capitalizadas, conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, así como mantener una estructura de la deuda que resulte sostenible. Esta obligación ha de resultar asimismo exigible a EDPEDG con carácter general y al margen de esta operación concreta. Teniendo además en consideración que, como se señala en el punto (5) de los antecedentes, el grupo EDP ha anunciado públicamente el 27 de marzo de 2017, la venta del 100% de las acciones de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (que a su vez,

detenta el 100% del capital social de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U.). Una vez que esta operación se ejecute, tanto NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NED), como su participada EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. (EDPEDG), dejarán de formar parte del grupo EDP, lo que conllevará la cancelación de la deuda con empresas del grupo EDP. Los nuevos accionistas llevarán a cabo una nueva política financiera, que podría afectar al balance de NED y EDPEDG, pero a la que en todo caso resultan aplicables las mismas exigencias de capitalización señaladas en este párrafo”.

Adicionalmente, el apartado 4.4 “Valoración global y Acreditación de las actuaciones” de la Resolución de 18 de mayo de 2017, recogía literalmente:

“De conformidad con la valoración efectuada en los apartados ³3.4, 3.5 y 3.6 de esta Resolución, se considera que las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo presentado en fecha 10 de abril de 2017, son suficientes para cumplir con las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta, respectivamente.

Todo ello sin perjuicio de la obligación de carácter general, y al margen de esta operación concreta, de que NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. se mantengan debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantengan una estructura de la deuda que sea sostenible, en los términos señalados en el apartado 3.4⁴ de esta Resolución.”

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Consideraciones sobre el cómputo del ratio Deuda Neta / EBITDA en la información aportada a la CNMC.

Con respecto al cómputo de este ratio, en su escrito de comunicación de 11/01/2018, NED indica que su ratio Deuda Neta / EBITDA es de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, en lugar de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces calculado por la CNMC. La razón es que para calcular la deuda neta de NED, considera únicamente un valor de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** millones €, ya que considera que parte de la deuda que tiene NED en balance **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, es para prestar a sus filiales **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

³ Existe una errata en la Resolución, dado que la valoración de las actuaciones para cumplir con las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta, se realiza en los apartados 4.1, 4.2 y 4.3. No existen en la Resolución los apartados 3.4, 3.5 ni 3.6.

⁴ Existe una errata en la Resolución, se refiere al apartado 4.1. No existe en la Resolución el apartado 3.4.

Esta Sala no considera adecuado este criterio para calcular la deuda neta de una sociedad, si bien tiene en consideración el análisis de la deuda de NED a nivel consolidado, teniendo en cuenta que NED tiene una participación del 100% en NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U., que también realiza la actividad regulada de distribución de gas natural, y que parte de la deuda de NED, se ha contraído para financiar la actividad de esta filial, lo cual se analizará en el siguiente apartado.

3.3.2. Análisis del balance consolidado de NED y sus principales ratios

Como se indica en el apartado 4.3 del Acuerdo de fecha 8 de febrero de 2018, en la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de 18 de mayo de 2017 por la que se aprueba el Plan Explicativo, se valoraron los ratios de NED y EDPEDG a nivel agregado o consolidado entre ambas sociedades, indicándose expresamente lo siguiente:

*Por último, dado que EDPEDG es una sociedad 100% participada por NED, que también realiza la actividad de distribución de gas natural, cabe analizar los ratios resultantes de ambas sociedades en términos agregados. Estos serían un apalancamiento de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces.*

*A nivel agregado, el ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces se situaría por debajo del que mantienen (**[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**), pero continuaría estando por encima del que presentan el resto de empresas que realizan la actividad de distribución de gas natural.*

*Se considera que las actuaciones contenidas en el Plan explicativo presentado son suficientes para cumplir con la condición Segunda, en la medida en que esta condición está referenciada al rango habitual de las empresas del sector de distribución de gas natural. Si bien se señala que el ratio Deuda Neta / EBITDA que mantendrá EDPEDG es un valor elevado que únicamente se sitúa por debajo del que mantiene **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** En los mismos términos, si se consideran NED y EDPEDG de forma conjunta, el ratio Deuda Neta / EBITDA sólo se sitúa por debajo del que mantienen **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]***

Es decir, tras el cumplimiento del Plan Explicativo, el ratio Deuda Neta / EBITDA de NED y EDPEDG a nivel agregado, se situaba en **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces.

A 31 de julio de /2017, según el balance proforma después de la fusión, el ratio Deuda Neta / EBITDA de NED y sus filiales a nivel agregado, se sitúa en **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Este ratio es por consiguiente significativamente superior al ratio a nivel agregado que fue aportado a la CNMC en el Plan Explicativo, y que se situaba en **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces. Además, el ratio a nivel agregado de **[INICIO CONFIDENCIAL] [INICIO CONFIDENCIAL]** veces se encuentra fuera del rango sectorial.

3.3.3. Consideraciones sobre la asunción por parte de NED de los pasivos de NATURE GASNED XXI por sucesión universal

Según el proyecto común de fusión, NED adquiere en bloque y por sucesión universal, todos los activos y pasivos de NATURE GASNED XXI.

Resulta necesario analizar los pasivos que adquiere NED como consecuencia de la fusión. A este respecto, en su comunicación de fecha 11 de enero de 2018, NED indica que, en el momento de la fusión, NATURE GASNED XXI no tenía ningún compromiso financiero pendiente, por lo que NED no asume cargas financieras adicionales como consecuencia de la fusión.

En efecto, las cargas financieras de NATURE GASNED XXI ya habían sido asumidas por NED, con carácter previo a la fusión por absorción, como se describe en el apartado 5.1 del Acuerdo de la Sala de Supervisión Regulatoria de 8 de febrero de 2018, y se sintetiza a continuación.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Con fecha 26 septiembre de 2017, NED emitió dos tramos de bonos por un importe total de 1.300 M€. El primero de ellos, por importe de 550 M€, se ha emitido a un plazo de 5 años, y el segundo, de 750 M€, a un plazo de 10 años. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Por lo tanto, de conformidad con lo expuesto, NED ya había asumido, con carácter previo a la fusión, los pasivos de NATURE GASNED XXI, sin que la operación de fusión en sí contemple la asunción de cargas financieras adicionales.

3.3.4. Análisis del estado de flujos de efectivo previsional de NED (2017 – 2021)

En su comunicación de fecha 11 de enero de 2018, NED aporta un estado de flujos de caja previsional para el periodo 2017 – 2021, que se reproduce en el siguiente cuadro, indicando que según se pone de manifiesto a la luz del mismo,

la capacidad de la compañía para “atender las inversiones necesarias en la actividad de distribución de gas natural” no se ve afectada por la fusión.

Cuadro 6. Estado de flujos de caja previsional (2017 – 2021)

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Información aportada por NED

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

El estado de flujos de caja previsional aportado, contempla la satisfacción de los intereses derivados de la deuda, pero no la amortización parcial de la misma, por ninguna cantidad. A este respecto, se señala que el 28 de septiembre de 2022, NED tendrá que hacer frente a la devolución del principal de 500 millones €, derivado de la emisión de bonos a 5 años que emitió el 28 de septiembre de 2017. Dado que la caja generada por la sociedad no alcanza esta cantidad, será necesario que NED proceda a refinanciar la mayor parte.

Variaciones en los tipos de interés, o descensos en la retribución regulada de NED en el siguiente periodo regulatorio (2021-2026), podrían dificultar la refinanciación y estresar la posición económico-financiera de NED. En este sentido cabe señalar que esta Comisión, en su Informe de análisis económico-financiero de las principales empresas de distribución del sector gasista⁵, ha señalado que “[...] se considera necesario que de cara al segundo periodo regulatorio, que se inicia en 2021, se revise en su conjunto el valor de la retribución de la actividad de distribución y, en particular, la retribución por amortización y la retribución financiera de aquellos activos de distribución que fueron puestos en servicio con anterioridad al año 2015, para adecuarla a los mencionados principios establecidos en la Ley 18/2014, y todo ello, con el objeto de alcanzar el adecuado equilibrio económico-financiero del sistema gasista, y en beneficio de los consumidores”.

El 28 de septiembre de 2027, NED deberá asimismo satisfacer el principal de 750 millones € de su emisión de bonos a 10 años, que emitió el 28 de septiembre de 2017.

4. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

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

⁵ Informe de análisis económico-financiero de las principales empresas de distribución del sector gasista (2013-2015). CNMC, 21 de junio de 2017.

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

Consideraciones sobre la capacidad de la sociedad de hacer frente al pago de su deuda.

Del análisis de la operación de fusión por absorción de NATURE GASNED XXI por parte de NED, considerada de forma aislada, se desprende que la operación mejora el ratio de apalancamiento de NED, que disminuye del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** (antes de la fusión) al **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** (después de la fusión). El ratio de apalancamiento de NED es superior al previsto en el Plan Explicativo **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, pero resulta en un valor razonable y dentro del rango sectorial.

Sin embargo, la operación de fusión por absorción de NATURE GASNED XXI por parte de NED, no conlleva ninguna mejora en el ratio Deuda Neta / EBITDA de NED, que es de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces antes de la fusión, y que se mantiene en idéntico valor después de la misma.

La operación de fusión no puede analizarse de forma aislada, sino que es necesario considerar que se trata del último eslabón de una serie de operaciones concatenadas, que han dado como resultado que después de la última de ellas (esta fusión), una sociedad que realiza la actividad regulada de distribución de gas natural, NED, tenga un ratio de Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, que es significativamente superior al previsto en el Plan Explicativo, y que se encuentra fuera del rango sectorial, como se ponía de manifiesto en el cuadro 8 de la Resolución de 23 de febrero de 2017 de la Sala de Supervisión Regulatoria (TPE/DE/055/16), que se ha reproducido en el cuadro 4 de esta Resolución, incorporando asimismo el dato de 2016 (último disponible).

En el estado de flujos de caja previsional aportado de NED para el periodo 2017-2021, se contempla la realización de inversiones en la actividad regulada de distribución de gas natural, y el pago de los intereses de la deuda, pero no la amortización de la misma, por ninguna cantidad.

A este respecto, se señala que el 28 de septiembre de 2022, NED tendrá que hacer frente a la devolución del principal de 500 millones €, derivado de la emisión de bonos a 5 años que emitió el 28 de septiembre de 2017. Dado que la caja generada por la sociedad no alcanza esta cantidad, será necesario que NED proceda a refinanciar la mayor parte de esta cantidad.

Variaciones en los tipos de interés, o descensos en la retribución regulada de NED en el siguiente periodo regulatorio (2021-2026), podrían dificultar la refinanciación y estresar la posición económico-financiera de NED.

El 28 de septiembre de 2027, NED deberá asimismo satisfacer el principal de 750 millones € de su emisión de bonos a 10 años, que emitió el 28 de septiembre de 2017.

La posición de NED después de la fusión, resulta en una sociedad que ha visto incrementado su perfil de riesgo financiero significativamente, debido a que ha empeorado notablemente su capacidad de hacer frente al pago de su deuda.

No se considera que el balance con el que NED realizará la actividad de distribución de gas natural, responda a una estructura solvente y razonable, que asegure la sostenibilidad de su actividad en el largo plazo. Por el contrario, se detecta que la operación, analizada como parte de una operación más amplia, causa un grave perjuicio para la sociedad regulada.

Se considera, asimismo, que la satisfacción del principal e intereses asociados a la deuda, podrían hacer asimismo a la distribuidora incurrir en pérdidas, y condicionar en última instancia su capacidad para realizar las inversiones necesarias en la red de distribución, así como operar y mantener sus instalaciones en el largo plazo.

Resulta adicionalmente, que esta deuda no ha sido contraída por NED para hacer frente a inversiones en instalaciones de distribución de gas natural que sean necesarias para desarrollar su actividad regulada. Por el contrario, esta deuda ha sido contraída por NED para que sus accionistas actuales, pudieran satisfacer el precio de la compra de NED al grupo EDP sin aportar recursos propios adicionales ni endeudarse ellos mismos, como se puso de manifiesto en el apartado 6 del Acuerdo de 8 de febrero de 2018.

Por todo lo cual, a fin de que la operación objeto de la presente resolución, no resulte en una estructura de endeudamiento que no pueda garantizar las inversiones ni el mantenimiento necesario de las infraestructuras de forma sostenible, y teniendo en cuenta que esta causa está expresamente contemplada en el apartado 7.b) de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013, para la imposición de condiciones, esta Sala considera necesario imponer a NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A. la condición de revertir su posición económico-financiera, a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, dentro del rango habitual de las empresas del sector, y conforme a los valores presentados en el Plan Explicativo que la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó mediante resolución de 18 de mayo de 2017.

Las obligaciones previstas en el plan explicativo se extienden a NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN S.A.U. y a NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS S.A.U. con independencia de las modificaciones acaecidas en su accionariado, dado que el cumplimiento de aquellas corresponde a estas empresas distribuidoras en tanto que titulares de los activos.

Consideraciones sobre la asignación del precio de fusión.

Como consecuencia de la fusión, se incrementa el activo intangible de NED. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** Esta asignación del precio de fusión es provisional, dado que aún no ha procedido a realizarse la asignación a los activos de NED.

El precio de fusión, y la generación de un nuevo valor contable de los activos como consecuencia del mismo, que se verá reflejado en el balance de NED, no debería afectar al perímetro de la actividad regulada de distribución de gas natural ni condicionar su retribución actual, ni tampoco la evolución futura de la misma.

Por ello, se considera necesario imponer a NED la condición de que la asignación del precio de fusión a los activos sea transparente, explicitada y contabilizada de forma separada, en la información que en el ejercicio de sus funciones y de los cometidos que la normativa le asigne, la CNMC solicite a NED. En particular, de forma enunciativa y no limitativa, en relación a los trabajos que realiza esta Comisión respecto al establecimiento de la retribución de la actividad de distribución de gas natural.

Estas condiciones se imponen en el ejercicio de las facultades de que esta Comisión dispone, debiendo señalarse que el artículo 109.i) de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, tipifica como infracción muy grave “*el incumplimiento de las condiciones u obligaciones establecidas, en el supuesto de la toma de participaciones en sociedades, en los términos previstos en la disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*”.

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

RESUELVE

Imponer a NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A las siguientes condiciones:

Primera.- NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. deberá revertir su posición económico-financiera a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, dentro del rango habitual de las empresas del sector, y conforme a los valores presentados en el Plan Explicativo que la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó mediante resolución de 18 de mayo de 2017.

Segunda.- NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. contabilizará el precio de fusión que se genera como consecuencia de la operación de forma que resulte transparente, explicitada y contabilizada de forma separada, en la información que en el ejercicio de sus funciones y de los cometidos que la normativa le asigne, la CNMC solicite a NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. En particular, de forma enunciativa y no limitativa, en relación a los trabajos que realiza esta Comisión respecto al establecimiento de la retribución de la actividad de distribución de gas natural.

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