

## **RESOLUCIÓN SOBRE LA OPERACIÓN DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE NEDGIA, S.A. POR PARTE DE NEDGIA REDES DE DISTRIBUCIÓN DE GAS S.A.**

**Expte: TPE/DE/015/18**

### **SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA**

#### **Presidenta**

D<sup>a</sup> María Fernández Pérez

#### **Consejeros**

D. Benigno Valdés Díaz  
D. Mariano Bacigalupo Saggese  
D. Bernardo Lorenzo Almendros  
D. Xabier Ormaetxea Garai

#### **Secretario de la Sala**

Joaquim Hortalà i Vallvé, Secretario del Consejo

En Madrid, a 18 de diciembre de 2018

Visto el expediente relativo a la Resolución sobre la operación de fusión por absorción de NEDGIA, S.A., por parte de NEDGIA REDES DE DISTRIBUCIÓN DE GAS, 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 Energía, Turismo y Agenda Digital (actualmente Ministerio para la Transición Ecológica) 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**

(1) Con fecha 19 de octubre de 2018 ha tenido entrada en el registro de la CNMC comunicación relativa a la operación de fusión por absorción de NEDGIA REDES DE DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. (como sociedad absorbente) y NEDGIA, S.A. (como sociedad absorbida).

La comunicación se acompaña de la siguiente documentación:

- Escrito explicativo dirigido a la CNMC.

- Documento 1: Escritura de otorgamiento de poderes.
- Documento 2: Escritura de la fusión por absorción.
- Anexo 1: Balance auditado de NEDGIA, S.A. a 31 de diciembre de 2017.
- Anexo 2: Balance auditado de GAS NATURAL REDES DISTRIBUCIÓN GAS SDG, S.A. a 31 de diciembre de 2017.
- Anexo 3: Balance proforma de la sociedad resultante de la fusión.
- Anexos 4, 5 y 6: Cuentas anuales de NEDGIA, S.A. (antes denominada HOLDING NEGOCIOS REGULADOS GAS NATURAL, S.A.), ejercicios 2015, 2016 y 2017.
- Anexos 7, 8 y 9: Cuentas anuales de NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. (antes denominada GAS NATURAL REDES DISTRIBUCIÓN GAS SDG, S.A.), ejercicios 2015, 2016 y 2017.

(2) Una vez analizada la información aportada, se consideró necesario ampliar la información sobre determinadas partidas del balance resultante tras la fusión. A tal fin, el Director de Energía, en el ejercicio de las competencias atribuidas por el artículo 23 del Estatuto Orgánico de la CNMC, aprobado por Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, remitió un oficio a NEDGIA, S.A. con fecha de puesta a disposición telemática 8 de noviembre de 2018, y fecha de acuse de recibo ese mismo día, requiriendo dicha información.

(3) Con fecha 22 de noviembre de 2018 se ha recibido la información solicitada.

## **2. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-PROCESALES**

### **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 refino 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.

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 para la Transición Ecológica 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, a propuesta conjunta de los titulares de los Ministerios para la Transición Ecológica, de Economía y Empresa y de Hacienda y Función Pública se determinará la fecha a partir de la cual el Ministerio para la Transición Ecológica 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 de 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 operación consiste en una fusión inversa, en la que la sociedad hasta ahora dependiente (NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.) absorbe a la que hasta ahora era su accionista (NEDGIA, S.A.). Una vez culminada la fusión, la sociedad resultante cambia su denominación social de modo que NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. pasa a denominarse NEDGIA, S.A.

Como consecuencia de la fusión por absorción inversa, una sociedad que realiza la actividad regulada de gas natural, NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A., adquiere por sucesión universal, los patrimonios de NEDGIA, S.A., con todos sus activos y pasivos, que se integrarán con los activos y pasivos de la propia NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A., lo que constituye un supuesto de *“adquisición de participaciones en otras sociedades mercantiles o de activos de cualquier naturaleza”*, del apartado 2 de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013.

El procedimiento administrativo se inicia mediante la presentación, en el Registro de entrada de la CNMC, del escrito de comunicación presentado el 19 de octubre 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

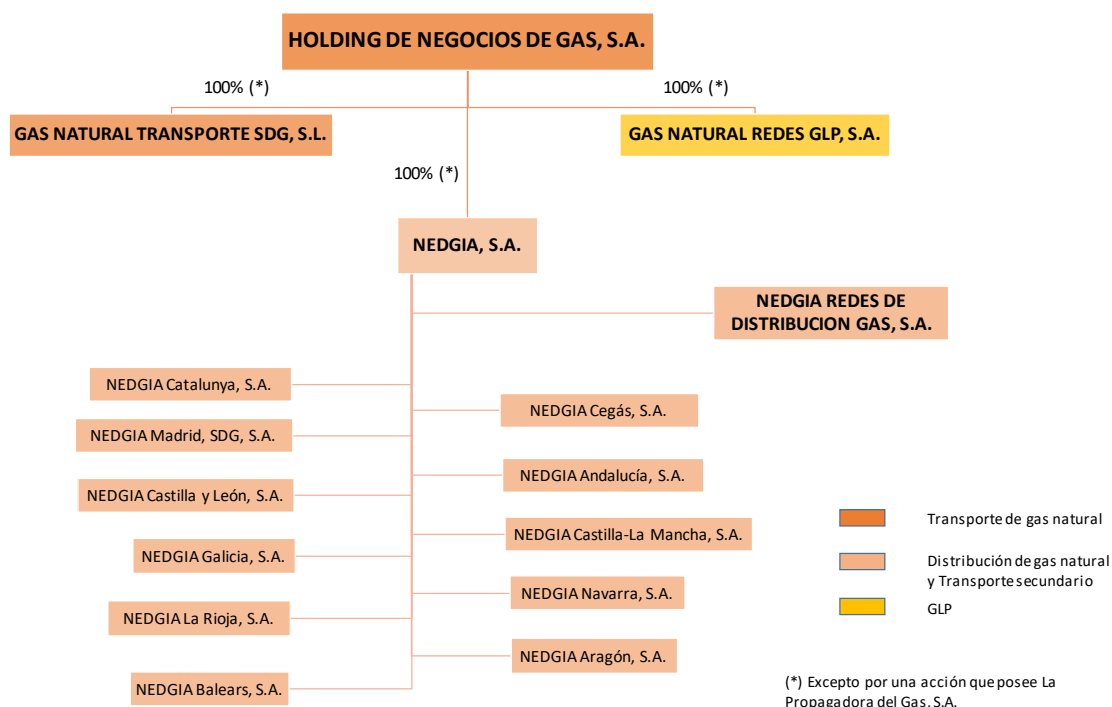
A continuación, se realiza una breve descripción de las sociedades que intervienen en la operación de toma de participaciones.

##### 3.1.1. Estructura societaria de los negocios de distribución de gas natural del grupo NATURGY

NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A (sociedad absorbente) y NEDGIA, S.A. (sociedad absorbida), forman parte del subgrupo HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, que aglutina las participaciones en las sociedades que realizan las actividades reguladas de transporte y distribución de gas natural, y distribución de GLP por canalización, del grupo NATURGY.

Tras el 15 de enero de 2018, la estructura corporativa de la sociedad HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A. quedó fijada según el esquema mostrado en la Figura 1 **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.:**

Figura 1. Estructura del grupo HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de información disponible en la CNMC

En la Figura 1 puede observarse lo siguiente:

- HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A. es la entidad matriz del subgrupo. Esta sociedad está participada al 80% por NATURGY ENERGY GROUP (anteriormente GAS NATURAL SDG, S.A.), y al 20% por SPANISH GAS DISTRIBUTION INVESTMENTS, S.Á.R.L.
- NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN GAS, S.A., sociedad absorbente del proceso de fusión, pertenece al 100% a la empresa absorbida, NEDGIA, S.A.
- La empresa absorbida en el proceso de fusión analizado, NEDGIA, S.A., pertenece casi al 100% a la sociedad HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A., salvo por una acción que pertenece a LA PROPAGADORA DEL GAS, S.A.

Las sociedades participantes en HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A. son las siguientes:

NATURGY ENERGY GROUP, S.A.

NATURGY ENERGY GROUP, S.A. (anteriormente GAS NATURAL SDG, S.A.) es la sociedad matriz y cotizada en bolsa del grupo NATURGY (antes GAS NATURAL FENOSA), poseyendo el 80% de HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A.

SPANISH DISTRIBUTION INVESTMENTS, S.Á.R.L.

SPANISH DISTRIBUTION INVESTMENTS, S.Á.R.L. es una sociedad de nacionalidad luxemburguesa que ha sido constituida el 26 de febrero de 2018, como vehículo para realizar la adquisición del 20% de HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A., por parte de un consorcio formado por la aseguradora ALLIANZ y fondo de pensiones del Estado de Canadá, CPPIB – *Canada Pension Plan Investment Board*:

**[INICIO CONFIDENCIAL]**

**[FIN CONFIDENCIAL]**

**3.1.2. Descripción de la sociedad absorbente: NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.**

La sociedad absorbente de la operación de fusión es NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN GAS, S.A., domiciliada en Madrid, Avenida de América 38.

Esta sociedad fue creada el 18 de junio de 2015 con el nombre de GAS NATURAL REDES DISTRIBUCIÓN GAS, S.A. El 23 de enero de 2018 cambió su nombre a NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN GAS, S.A. Tras la operación de fusión analizada en esta resolución, ha pasado a denominarse NEDGIA, S.A.



NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN GAS, S.A. realiza la actividad de distribución de gas natural y de transporte secundario de gas natural, y aglutina los activos del grupo NATURGY que transcurren por varias Comunidades Autónomas, y que por lo tanto no están atribuidos a ninguna de las distribuidoras regionales de gas natural del grupo.

Su objeto social es el siguiente:

*“Las actividades de distribución y transporte secundario de gas natural, así como la distribución y venta de gases licuados del petróleo por canalización. La actividad integrante del objeto social podrá ser desarrollada, total o parcialmente, de modo indirecto mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo de conformidad con la normativa del sector hidrocarburos”.*

Su capital social asciende a la cantidad de 19.060 miles de €.

### **3.1.3. Descripción de la sociedad absorbida: NEDGIA, S.A.**

La sociedad absorbida en la fusión es NEDGIA, S.A., domiciliada en Madrid, Avenida de América 38. Fue constituida bajo la denominación de GAS NATURAL FINANCE 1, S.A. el 17 de abril de 2013. Posteriormente cambió la denominación, primero a HOLDING NEGOCIOS REGULADOS GAS NATURAL, S.A., el 28 de octubre de 2013, y finalmente a NEDGIA, S.A., el 20 de septiembre de 2017. Su objeto social es el siguiente:

*“La sociedad tiene por objeto las actividades de distribución y transporte secundario de gas natural, así como la distribución y venta de gases licuados del petróleo por canalización.*

*La actividad integrante del objeto social podrá ser desarrollada, total o parcialmente, de modo indirecto mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo de conformidad con la normativa del sector hidrocarburos”.*

Su capital social asciende a la cantidad de 300.060 miles de €.

La sociedad absorbida, NEDGIA, S.A., en el momento de la fusión, es titular del 100% del capital de la sociedad absorbente NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN GAS, S.A., así como de las sociedades del grupo que realizan la actividad de distribución y transporte secundario de gas natural, en las distintas comunidades autónomas.

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

### **3.2. Descripción de la operación de fusión**

Según la información aportada a la CNMC, las sociedades distribuidoras de gas del GRUPO NATURGY (anteriormente denominado GAS NATURAL FENOSA), NEDGIA, S.A. y NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A., han llevado a cabo una operación de fusión **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** Se trata por tanto de una reordenación societaria interna, que se ha articulado como una fusión inversa; la sociedad hasta ahora dependiente (NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.) absorbe a la que hasta ahora era su accionista (NEDGIA, S.A.)

**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

La fusión realizada ha implicado la disolución sin liquidación de NEDGIA, S.A. (sociedad absorbida) y la transmisión en bloque de su patrimonio social a favor de NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. (sociedad absorbente) que ha adquirido el patrimonio por sucesión universal, subrogándose en todos los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida, que se ha extinguido con motivo de la fusión.

Tras la fusión, la sociedad resultante cambia su denominación social de modo que la persona jurídica NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. pasa a denominarse como la sociedad absorbida, esto es, NEDGIA, S.A.

La fusión inversa se realiza, de conformidad con lo previsto en el artículo 52.1 de la Ley 3/2009, de 3 de abril de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (LME), con el carácter de impropia, y conforme a lo establecido en los artículos 49 y siguientes de la LME, que permiten:

- a) que el proyecto no incluya las menciones previstas en el artículo 31 de la LME relativa a los siguientes extremos: tipo y procedimiento de canje, fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas acciones tienen derecho a participar en las ganancias de la sociedad absorbente (toda vez que no existen nuevas acciones), información sobre la valoración del patrimonio que se transmite y las fechas de las cuentas de las sociedades que se fusionan utilizadas para establecer las condiciones en que se realiza la fusión;
- b) que no se elaboren informes de administradores ni de expertos independientes sobre el proyecto; y
- c) que no se aumente el capital de la sociedad absorbente.

Asimismo, atendiendo a la naturaleza de la operación, dado que no se requiere aumento de capital ni existe la necesidad de realizar ningún canje de acciones, no se crearán nuevas acciones.

**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

El capital de la entidad absorbente no experimenta variación alguna tras la fusión. No obstante, una vez ejecutada la fusión inversa, se procederá a realizar una reestructuración de los fondos propios mediante una ampliación de capital con cargo a reservas en la sociedad resultante, de manera que se mantenga el mismo equilibrio patrimonial entre capital y prima de emisión que había en la sociedad absorbida.

Para establecer las condiciones en las que se realiza la fusión, se utilizarán las cuentas de las sociedades absorbente y absorbida, correspondientes al ejercicio social cerrado a fecha 31 de diciembre de 2017, debidamente auditadas.

Según consta en el proyecto de fusión, los estatutos sociales de la sociedad fusionada son una copia de los Estatutos de la sociedad absorbente NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A., sin que se realice cambio alguno en los mismos.

El objeto social de la sociedad fusionada también es idéntico tanto al objeto social de la Sociedad absorbente NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A., como al de la sociedad absorbida NEDGIA, S.A.

### **3.3. Análisis de la operación**

Según la conclusión expuesta en el apartado 2.2 de este informe, la operación objeto del presente procedimiento está comprendida en el apartado 2 de la D.A. 9ª 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 las actividades de transporte y 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.*

Para ello, es necesario analizar el balance de la sociedad fusionada en contraposición con el balance de la sociedad regulada antes de la operación, a fin de evaluar su nivel de endeudamiento, y su capacidad económico-financiera para garantizar el desarrollo de la actividad regulada. Este análisis se realiza en el apartado 3.3.2.

El análisis debe efectuarse considerando el contexto en el que se realiza la operación, y en particular, la situación de los negocios de distribución de gas natural del grupo NATURGY tras la entrada de los nuevos accionistas, y el apalancamiento de la sociedad holding, lo cual se analizará en el apartado 3.3.1.

### **3.3.1. Contexto en el que se realiza la operación: Situación de los negocios de distribución de gas natural del grupo NATURGY tras la entrada de los nuevos accionistas y el apalancamiento de la sociedad *holding***

La operación de adquisición por parte de SPANISH GAS DISTRIBUTION INVESTMENTS, S.Á.R.L. (un consorcio formado por la aseguradora ALLIANZ y el fondo de pensiones del Estado de Canadá, CPPIB – *Canada Pension Plan Investment Board*), de un 20% del capital social de HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A., fue cerrada el 19 de marzo de 2018, tras la suscripción de un acuerdo de inversión el 3 de agosto de 2017.

Esta operación fue comunicada a la CNMC en el ámbito del punto 3 de la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013.

De conformidad con la presentación de la operación remitida el 3 de agosto de 2017 por GAS NATURAL SDG, S.A. a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la valoración de todo el negocio de distribución, transporte secundario y suministro de GLP del grupo GAS NATURAL en la operación (“Enterprise value” EV) ascendió a 13.935 millones €, lo que suponía un múltiplo EV/EBITDA de 15,7 veces sobre el EBITDA de 2016.).

Como parte de la operación, GAS NATURAL SDG, S.A. se comprometió a facilitar financiación intragrupo a largo plazo a HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A., por importe de 6.000 millones €, más una línea de crédito a corto plazo por importe de 100 millones €.

Por esta razón, el precio de la operación que fue satisfecho por parte del consorcio a GAS NATURAL SDG, S.A. solo alcanzó 1.500 millones €, ya que, a

pesar de la valoración muy superior del negocio, el volumen de deuda inyectado en HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS disminuye el valor del *equity*, y por lo tanto el precio a satisfacer por el consorcio.

De conformidad con la información disponible públicamente, los números son los siguientes:

- *Equity value* HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS = *Enterprise Value* HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS – Deuda HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS = 13.935 millones € - 6.100 millones € = 7.835 millones €
- **Precio a satisfacer por Allianz/CPPIB** = *Equity Value* del 20% de HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS = 20% \* (7.835 millones €) = 1.567 millones € (próximo a los **1.500 millones €** que ha hecho público GAS NATURAL como precio de la operación, según la presentación remitida a la CNMV el 3 de agosto de 2017, y publicada como hecho relevante).

HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS tendrá que devolver el importe prestado por GAS NATURAL SDG, S.A., por valor de 6.000 millones €, utilizando para ello los dividendos que reciba de las sociedades distribuidoras del grupo, o bien adquiriendo financiación externa en los mercados de capitales **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

### **3.3.1.1. Operaciones previas de reestructuración y apalancamiento intragrupo encaminadas a la venta**

Al objeto de dar entrada a los nuevos socios y apalancar HOLDING NEGOCIOS DE GAS en 6.000 millones € según lo acordado con ALLIANZ y CPPIB, se produjeron un conjunto de operaciones previas de reestructuración societaria dentro del Grupo Gas Natural, que se describen a continuación, y que fueron comunicadas a la CNMC en el ámbito del punto 3 de la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013.

#### **A) Constitución de HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS**

Una sociedad constituida desde el 01/08/2007, pero sin actividad, GAS NATURAL FENOSA GENERACIÓN NUCLEAR, S.L. con capital social de 3.000 €, se transformó en sociedad anónima, ampliando su capital social a 60.000 €, y cambiando su denominación social a HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A.U., el 18/10/2017. Sus estatutos reflejan que se trata de una mera sociedad tenedora de participaciones. El accionista único es GAS NATURAL SDG, S.A.

La estructura en ese momento de la distribución del grupo GAS NATURAL, es que existía una sociedad para cada distribuidora regional, que operaba en una comunidad autónoma. Estas sociedades estaban participadas por NEDGIA, S.A. (anteriormente HOLDING NEGOCIOS REGULADOS GAS NATURAL, S.A.), que

estaba a su vez participada por GAS NATURAL SDG, S.A. y LA PROPAGADORA DEL GAS, S.A.

**B) GAS NATURAL SDG vende NEDGIA a HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS**

Con la operación comunicada, GAS NATURAL SDG, S.A. vende el 07/02/2018 a HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A.U., la sociedad NEDGIA, S.A. (y por lo tanto todas las distribuidoras dependientes de esta). De esta forma, se interpone una sociedad entre GAS NATURAL SDG, S.A. y NEDGIA, S.A., lo que según GAS NATURAL serviría para dar entrada a nuevos socios.

**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

La operación es, por lo tanto, neutra para GAS NATURAL SDG, S.A., que no incrementa su nivel de endeudamiento con terceros, ni reduce su nivel de tesorería. En este sentido, GAS NATURAL SDG, S.A. informó al mercado a través de un hecho relevante remitido a la CNMV, de que a pesar de proveer 6.000 M€ de financiación a HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, esta operación no afectaría a su nivel de endeudamiento consolidado ni a su rating, como así ha sido.

En la Figura 2 se muestra, con mayor detalle, los movimientos de fondos intragrupo que se han producido.

**Figura 2. Movimientos de fondos intragrupo producidos durante la fusión [INICIO CONFIDENCIAL]  
[FIN CONFIDENCIAL] Fuente: Información aportada a la CNMC**

La operación también es neutra para las distribuidoras **[INICIO CONFIDENCIAL]  
[FIN CONFIDENCIAL]**

### **3.3.1.2. Posible afectación a las distribuidoras de gas natural**

En relación con la posible afectación a las distribuidoras de gas natural, la Dirección de Energía requirió en su día información, que se resume a continuación:

**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

De conformidad con las manifestaciones realizadas por HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS a la CNMC en fechas 13 y 23 de marzo de 2018, no se prevé que la deuda se traspase al balance de las distribuidoras.

### **3.3.2. Análisis del balance de las sociedades reguladas antes y después de la operación de fusión**

La fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad absorbida habrán de considerarse realizadas a efectos contables por cuenta de la sociedad absorbente será el 1 de enero del 2018.

A efectos de poder valorar adecuadamente el impacto de la operación de fusión, es necesario realizar una comparación entre la situación anterior y posterior a la misma.

Para ello, se realiza un análisis de los balances de la sociedad absorbente (NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.) y absorbida (NEDGIA, S.A.) a 31/12/2017, antes de la operación; de la suma de estos; y del balance de NEDGIA, S.A. a 31/12/2017, como sociedad resultante después de la operación de fusión, considerando la información aportada a la CNMC en fecha 22 de noviembre de 2018 en respuesta al oficio remitido el 8 de noviembre de 2018. Este análisis se muestra en el cuadro 1.

La estructura de balance de NEDGIA, S.A., como sociedad fusionada que realizará la actividad de distribución de gas natural, a 31/12/2017, difiere notablemente de la que mantenía NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. Así, el inmovilizado material, compuesto principalmente por instalaciones técnicas de gas natural, únicamente tendrá un peso del 2,7% del activo total, frente al 75,2% que representaba en NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. La principal partida del activo pasará a ser las “inversiones en empresas del grupo y asociadas”, cuyo peso es del 86,2% del total, debido a la mayor proporción que representa el balance de la antigua NEDGIA, S.A. (sociedad absorbida) en la sociedad fusionada resultante.

Se ha comparado la suma de los balances de NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. y NEDGIA, S.A. a 31/12/2017 (antes de la operación), con el balance de NEDGIA, S.A. como sociedad fusionada (después de la operación) a 31/12/2017. De dicha comparativa, se concluye que la sociedad fusionada ha integrado los activos y pasivos de la sociedad absorbente y la absorbida.

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

Con respecto al pasivo corriente, tras la información recibida en respuesta al oficio de petición de información, no se observan diferencias entre la sociedad resultante y lo que se obtendría sumando los balances de las dos sociedades fusionadas.

El pasivo no corriente tampoco experimenta variación en el balance de la sociedad fusionada, siendo su deuda (deudas con empresas del grupo y asociadas no corrientes, de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**

miles €) la suma de las deudas con empresas del grupo y asociadas no corrientes de las sociedades absorbente y absorbida.

De conformidad con el análisis realizado, cabe concluir que el balance de la sociedad fusionada integra los activos y pasivos de la sociedad absorbente y de la sociedad absorbida. Los ajustes realizados en el proceso de fusión quedan explicados en la documentación aportada como respuesta al oficio de petición de información remitido por la CNMC.

Del análisis no se desprende que de la integración de los activos y pasivos de NEDGIA, S.A. (sociedad absorbida), pueda desprenderse ningún perjuicio o efecto negativo para NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. (sociedad absorbente, que realiza las actividades reguladas de distribución y transporte de gas natural), que pudiera llevar a una eventual imposición de condiciones en los términos establecidos en la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013.

Para realizar esta consideración, se ha tenido en cuenta que NEDGIA, S.A. no está afectada por la deuda que tiene en su balance HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A., que se mantiene en el balance de dicha sociedad holding.



***Cuadro 1. Balance de situación de la sociedad absorbida NEDGIA, S.A., absorbente NEDGIA REDES DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A., de la suma de ambas y de la sociedad resultante NEDGIA, S.A. después de la fusión a 31/12/2017***

---

**[INICIO CONFIDENCIAL]**

**[FIN CONFIDENCIAL]**

Fuente: Información aportada por la empresa en la comunicación.

### **3.3.3. Garantías, avales y otros compromisos o restricciones futuros de tipo económico-financiero**

La sociedad comunica en su respuesta al oficio de petición de información que NEDGIA, S.A. no tenía antes de la fusión garantías o avales comprometidos a favor de partes vinculadas o empresas del grupo.

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

Del análisis de la comunicación de NEDGIA, S.A. de fecha 19 de octubre de 2018, considerando la información aportada en fecha 22 de noviembre de 2017 en respuesta al oficio de petición de información del Director de Energía de 8 de noviembre de 2017, y de conformidad con el análisis efectuado en el apartado 3 de este informe, no se desprende que la operación de fusión por absorción comunicada (sujeta al apartado 2 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013) pueda suponer una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de gas natural, en el ámbito de la actividad de transporte y distribución de gas natural que realiza NEDGIA REDES DE DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. (sociedad absorbente), y que tras la operación de fusión inversa de NEDGIA, S.A. (sociedad absorbida), pasará a denominarse NEDGIA, S.A. (sociedad resultante de la fusión). Para alcanzar esta conclusión, se ha tenido en cuenta que NEDGIA, S.A. no está afectada por la deuda que tiene en su balance HOLDING DE NEGOCIOS DE GAS, S.A., que se mantiene en el balance de dicha sociedad holding.

Por lo tanto, no se estima procedente establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad de la sociedad sujeta a la operación comunicada, ni obligaciones específicas para garantizar su cumplimiento. Cabe indicar que esta conclusión se alcanza en base a la información aportada por NEDGIA, S.A. anteriormente indicada, así como la información disponible en la CNMC que ha sido aportada en el ámbito de otras comunicaciones de toma de participaciones que afectan a los negocios regulados de gas natural del grupo NATURGY.

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

## **RESUELVE**

No imponer condiciones ni obligaciones específicas en la operación de fusión por absorción de NEDGIA, S.A. (como sociedad absorbida) por parte de NEDGIA REDES DE DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A. (como sociedad absorbente) comunicada a esta CNMC mediante escrito de 19 de octubre de 2018.

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.