RESOLUCIÓN SOBRE LA TOMA DE PARTICIPACIONES DE CEPSA HOLDING EN MEDGAZ

Expte: TPE/DE/013/19

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidenta
Dª 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 17 de diciembre de 2019.

Visto el expediente relativo a la Resolución sobre la toma de participaciones de CEPSA HOLDING en MEDGAZ, 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

Primero.- Con fecha 21 de octubre de 2019 ha tenido entrada en el registro de la CNMC comunicación relativa a la toma de participaciones de CEPSA HOLDING LLC (en adelante, CEPSA HOLDING) en MEDGAZ, S.A. (en adelante, MEDGAZ), correspondiente al 42,09% del capital.

Segundo.- Una vez analizada dicha comunicación, se consideró necesario ampliar la información. 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 CEPSA HOLDING, con fecha de puesta a disposición telemática 8 de noviembre de 2019, y fecha de acuse de recibo ese mismo día, requiriendo lo siguiente:

Información sobre CEPSA HOLDING LLC

- Objeto social y naturaleza de su actividad.
- Accionista último.
- Estatutos sociales o documento equivalente.
- Cuentas del ejercicio 2018 o del último ejercicio económico cerrado.

Información sobre MEDGAZ, S.A.

- Cuentas auditadas del ejercicio 2018 de MEDGAZ.
- Estados financieros previsionales de MEDGAZ para el periodo 2019-2031.
- Estatutos actuales de MEDGAZ.
- Indique si continúa vigente el Pacto de Accionistas de fecha 21 de diciembre de 2006, y en caso contrario, aporte el Pacto de Accionistas actualmente vigente.
- Aporte cualquier otro pacto o acuerdo entre los accionistas de MEDGAZ en relación con la gestión o administración de la sociedad, y el Gasoducto Medgaz.
- Información sobre los planes de ampliación de la capacidad del Gasoducto Medgaz, indicando los plazos y la capacidad prevista en el tiempo.
- Cualquier Pacto o Acuerdo entre accionistas, o cualquier mecanismo de otra naturaleza, que tenga por objeto repartir las ampliaciones de capacidad del Gasoducto Medgaz.
- Titulares actuales de los contratos SOPA “send or pay agreements” con MEDGAZ, indicando el porcentaje de cada empresa.
- Titulares actuales de los contratos de gas argelino a través de MEDGAZ, indicando el porcentaje de cada empresa.
- Grado de utilización de la capacidad de MEDGAZ desde su puesta en funcionamiento, desglosado por empresa.
- Describa la flexibilidad que tienen los accionistas en relación con el contrato SOPA. Es decir, las posibilidades de cesión de la capacidad y los requisitos asociados a dicha cesión.

Información sobre la operación
[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Tercero.- Con fecha 22 de noviembre de 2019 se ha recibido la información solicitada.

Cuarto.- 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 12 de diciembre 2019 la Sala de Competencia de la CNMC ha emitido informe sin observaciones.

2. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-PROCESALES

2.1. Habilitación competencial 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 adquiriente 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 adquiriente 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 concurran las circunstancias legalmente establecidas.

La operación consiste en la toma de participaciones por parte de CEPSA HOLDING, LLC, sociedad domiciliada en los Emiratos Árabes Unidos, en MEDGAZ, sociedad que es titular del gasoducto Medgaz, entre Beni Saf (Argelia) y Almería.

Por ser la adquirente una sociedad de un Estado no miembro de la Unión Europea ni del Espacio Económico Europeo, y la adquirida una sociedad titular de activos comprendidos en el punto 1. c) de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, la operación está comprendida en el apartado 4 de dicha disposición.

El procedimiento administrativo se inicia mediante la presentación, en el Registro de entrada de la CNMC, del escrito de comunicación presentado el 21 de octubre de 2019.

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. Descripción de la sociedad adquirente CEPSA HOLDING LLC

CEPSA HOLDING LLC es una sociedad constituida conforme a las leyes de los Emiratos Árabes Unidos, registrada en el Departamento de Desarrollo Económico de Abu Dhabi, y con domicilio social en Abu Dhabi. Es el socio único de Compañía Española de Petróleos, S.A.U. (en adelante, CEPSA).

Su objeto social consiste en el desarrollo, en España y en el extranjero, de toda clase de actividades extractivas, industriales, comerciales, de servicios, corporativas o de promoción referidas, de modo principal, al petróleo y demás hidrocarburos en estado sólido, líquido o gaseoso: a los productos petrolíferos, petroquímicos, químicos y asociados; a los polímeros, fibras y demás materiales derivados, compuestos o sintéticos; a todo tipo de depósitos de minerales o hidrocarburos, estructuras subterráneas, rocas y recursos geológicos y mineros

y, de modo complementario, a cualesquiera otras materias primas, sustancias, productos, energías o residuos, que sean afines, conexos, sustitutivos, derivados, complementarios o relacionados con los anteriores.

MUBADALA INVESTMENT COMPANY PJSC, constituida el 21 de marzo de 2017 bajo las leyes de los Emiratos Árabes Unidos, es titular indirecta del 99% de CEPSA HOLDING LLC.

El Gobierno de Abu Dhabi de los Emiratos Árabes Unidos es el titular indirecto en última instancia de la totalidad de MUBADALA INVESTMENT COMPANY PJSC.

3.1.2. Descripción de la sociedad que transmite las participaciones: CEPSA

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A. (CEPSA) es una sociedad española constituida el 26 de septiembre de 1929, teniendo fijado su domicilio social en Madrid, Torre CEPSA, en el Paseo de la Castellana 259-A.

CEPSA es una sociedad unipersonal cuyo socio único y titular directo de la totalidad de las acciones es CEPSA HOLDING, LLC, 100% participada por MUBADALA DEVELOPMENT COMPANY PJSC, y esta a su vez, por MUBADALA INVESTMENT COMPANY PJSC.

Gráfico 1: Accionista único de CEPSA, S.A. y accionistas indirectos últimos a 31/12/2018

Fuente: Cuentas anuales de CEPSA, S.A. de 2018 y elaboración propia.

Su objeto social es desarrollar, en España y en el extranjero, toda clase de actividades extractivas, industriales, comerciales, de servicio, corporativas o de promoción referidas, de modo principal, al petróleo y demás hidrocarburos en estado sólido, líquido, o gaseoso; a los productos petrolíferos, petroquímicos,

químicos y asociados, a los polímeros, fibras y demás materiales derivados, compuestos o sintéticos; a todo tipo de depósitos de minerales o hidrocarburos, estructuras subterráneas, rocas y recursos geológicos o mineros y, de modo complementario, a cualesquiera otras materias primas, sustancias, productos, energías o residuos, que sean afines, conexos, sustitutivos, derivados, complementarios o relacionados con los anteriores. En especial, la sociedad llevará a cabo, por si misma o mediante la creación o toma de participación en otras empresas o sociedades de objeto idéntico o análogo, de las descritas anteriormente.

El capital social de CEPSA asciende a 267.574.941 € y se encuentra distribuido en 535.149.882 acciones ordinarias de 0,50 € de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. En septiembre de 2018 se realizó un desdoblamiento del valor nominal de las acciones, pasando de un valor nominal de un euro por acción a la mitad de valor.

3.1.3. Descripción de la sociedad en la que se adquieren participaciones: MEDGAZ

MEDGAZ, S.A. es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio en la calle Muelle de Poniente s/n, 04002 Almería, y con CIF A-82916842, inscrita en el Registro Mercantil de Almería en el libro 1371, Sección 8, Folio 0, Página AL-35.989.

Su objeto social es el diseño, construcción, desarrollo y operación del gasoducto de gas natural que une Beni Saf (Argelia) con Almería (España), así como sus instalaciones complementarias (en adelante, el gasoducto Medgaz).

MEDGAZ comenzó la operación del gasoducto en abril de 2011. Tiene una capacidad de transporte de 8 bcm/año, una longitud aproximada de 200 km y una profundidad máxima de 2.160 metros.

Las instalaciones de MEDGAZ incluyen el tramo de gasoductos submarinos; la estación de compresión junto a Beni Saf en Argelia con Sala de Control Local; la terminal receptora cerca de Almería en España con Sala de Control Local; y la Sala de Control Central en Madrid.

El Pacto de Accionistas de 2006, que continúa vigente en la actualidad, prevé la posibilidad de que los socios puedan solicitar una ampliación de la capacidad instalada hasta 16 bcm/año.

El artículo 3 *"Objeto social"* de los estatutos sociales de MEDGAZ, es el siguiente:

(a) *"La construcción y explotación de un sistema de gasoductos que conecte Argelia con Europa, vía España, así como la realización de cualesquiera*

otras actividades relacionadas con el transporte de gas a través del citado sistema de gasoductos.

(b) La compra, suscripción, permuta y venta de toda clase de valores mobiliarios nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación, cualquiera que sea la forma jurídica de la entidad emisora y siempre que el objeto social de ésta sea similar o análogo al de la Sociedad o se refiera a la actividad de financiación de proyectos de construcción y explotación del sistema de gasoductos descrito en el párrafo (a) anterior. Se exceptúan las actividades expresamente reservadas por la Ley a las Instituciones de Inversión Colectiva, así como lo expresamente reservado por la Ley del Mercado de Valores a las Agencias y/o Sociedades de Valores y Bolsas.

(c) La gestión de las inversiones y participaciones en las sociedades filiales y participadas, así como el ejercicio de las funciones de Administración, pertenencia al Consejo, asistencia, asesoría, gestión y otros servicios de naturaleza análoga a la actividad de la Sociedad, incluyendo el otorgamiento de préstamos a sus sociedades participadas, así como la prestación de garantías a favor de dichas sociedades. En particular, en relación con lo señalado en el apartado (b), la Sociedad tiene también por objeto la gestión y administración de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español. Dicha actividad se llevará a cabo mediante la correspondiente organización de los medios materiales y personales adecuados para adoptar decisiones en orden a la correcta administración de las participaciones.

(…)"

En 2007 el capital social de MEDGAZ era de 28.500.000 euros, dividido en 57.000 acciones, con un valor nominal de 500 euros cada una de ellas, según el artículo 7 de los estatutos sociales. A finales de 2010, la sociedad realizó una ampliación de capital social y modificación de sus estatutos sociales por importe de 1.500.000 € adicionales de capital social con de prima de emisión por importe de 83.500.000 €, totalizando 85.000.000 € la ampliación total. En ese momento, MEDGAZ tenía cinco accionistas (SONATRACH, CEPSA, IBERDROLA, ENDESA GENERACIÓN, GDF INVESTISSEMENTS).

A cierre del último ejercicio cerrado y auditado (2018) MEDGAZ tiene un capital social de 30.000.000 €, dividido en 60.000 acciones de 500 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

Los tres accionistas de MEDGAZ a cierre del ejercicio 2018 se muestran en el siguiente cuadro.

Cuadro 1: Accionistas de MEDGAZ a 31/12/2018

Accionistas	nº de acciones	Valor nominal (€)	Capital social (€)	% de participación
SONATRACH SPA	25.775	500	12.887.500	42,96%
Compañía Española de Petróleos, S.A.U. (CEPSA)	25.255	500	12.627.500	42,09%
Naturgy Infraestructuras EMEA, S.L. (anteriormente Gas Natural Aprovisionamientos SDG, S.A.)	8.970	500	4.485.000	14,95%
Total	**60.000**		**30.000.000**	**100,00%**

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2018 de MEDGAZ, S.A.
Nota: El cambio de nombre del accionista ha tenido lugar durante el 2018

En el siguiente cuadro se muestra el accionariado de MEDGAZ a partir de la operación de transmisión de acciones de MEDGAZ de las que era titular CEPSA a favor de CEPSA HOLDING.

Cuadro 2: Accionistas de MEDGAZ a partir del 13/10/2019

Accionistas	nº de acciones	Valor nominal (€)	Capital social (€)	% de participación
SONATRACH SPA	25.775	500	12.887.500	42,96%
CEPSA HOLDING LLC	25.255	500	12.627.500	42,09%
Naturgy Infraestructuras EMEA, S.L.	8.970	500	4.485.000	14,95%
Total	**60.000**		**30.000.000**	**100,00%**

Fuente: Documento 10. Acta de consignación de decisiones de CEPSA HOLDING de 13/10/2019 y elaboración propia.

3.2. Descripción de la operación

Con fecha 13 de octubre de 2019, CEPSA HOLDING aprobó, en su condición de accionista único de CEPSA, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, en virtud del cual las acciones de MEDGAZ propiedad de CEPSA pasaron a ser titularidad de CEPSA HOLDING.

Así, CEPSA **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Como resultado de esta operación, CEPSA HOLDING ha adquirido el 42,09% de acciones de MEDGAZ.

A continuación, se representa en los gráficos 2 y 3 la situación antes y después de la transmisión del 42,09% de las acciones de MEDGAZ propiedad de CEPSA a favor de su accionista único, CEPSA HOLDING, que tras la operación pasa a ser accionista y titular directo del 42,09% del capital social de MEDGAZ.

Gráfico 2: Situación anterior a la transmisión del 42,09% de acciones de MEDGAZ de CEPSA a CEPSA Holding

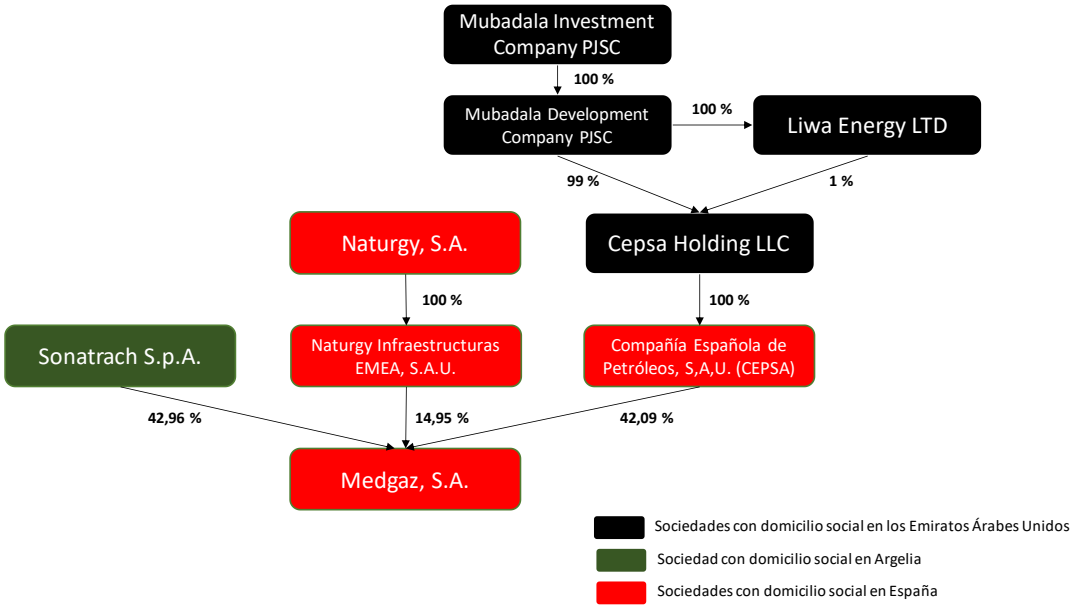
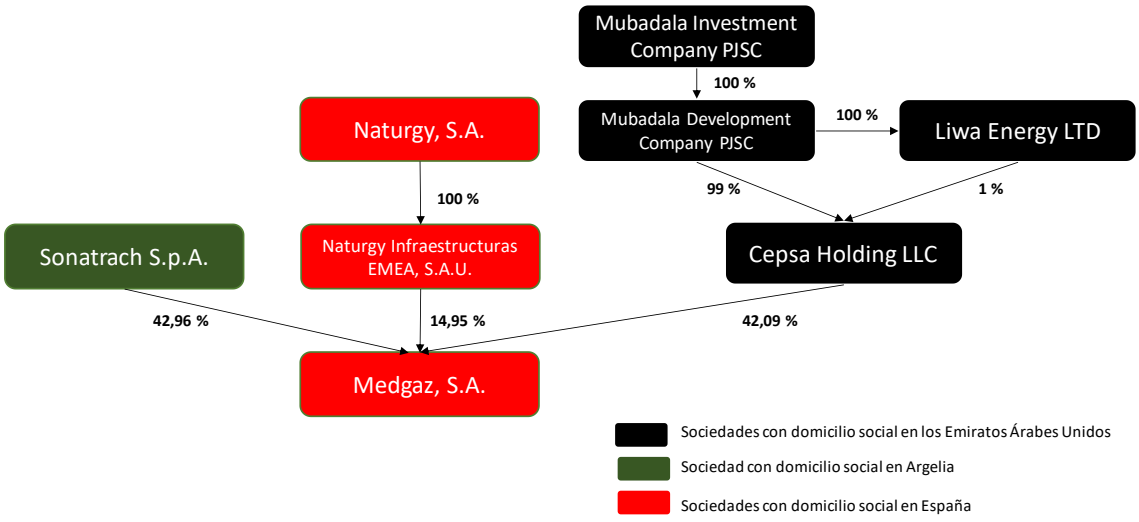


Gráfico 3: Situación posterior a la transmisión del 42,09% de acciones de MEDGAZ de CEPSA a CEPSA Holding



Fuente: *Anexo 2. Descripción de la transmisión*, del escrito de comunicación de CEPSA Holding LLC de 21/10/2019 y elaboración propia.

Nota: En el escrito de 22/11/2019 de CEPSA HOLDING se comunica que, recientemente, Mubadala Development Company PJSC ha cambiado su denominación por Mamoura Diversified Global Holding PJSC.

Según información pública disponible, esta operación podría ser un paso previo a la venta por parte de CEPSA HOLDING a NATURGY y SONATRACH de su participación en MEDGAZ. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. De esta forma, el importe procedente de la venta de las acciones de MEDGAZ a NATURGY y SONATRACH lo recibirá directamente una sociedad en los Emiratos Árabes Unidos, CEPSA HOLDING, LLC.

NATURGY ha hecho público mediante un hecho relevante remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en fecha 15 de octubre de 2019, que NATURGY y SONATRACH han llegado a un acuerdo con MUBADALA para la adquisición del 42,09% de MEDGAZ, en estos términos:

- NATURGY y SONATRACH tendrán el control conjunto de MEDGAZ, con una participación del 49% y 51%, respectivamente.

- La transacción valora el 100% de MEGAZ en 1.300 millones €, lo que supone un *"Enterprise value"* de 1.900 millones €, equivalente a 6,9 veces el EBITDA esperado de 2021.

- Según la información publicada por NATURGY, la valoración de la operación incluye el programa de expansión aprobado de 2 bcm/a del gasoducto actual, que aumentará capacidad en un 25% hasta los 10 bcm de volumen y estará operativo en 2021 con una inversión de 67 millones €. También incluye la previsión de que MEDGAZ distribuya dividendos por encima de 130 millones € anuales a partir de 2021.

- NATURGY ha hecho público que adquiere el 34,05% de MEDGAZ por 445 millones €. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

- Asimismo, ha indicado que el 100% de la capacidad del gasoducto está contratada con acuerdos tipo *"send or pay"* en euros hasta 2031, con contrapartes de sólida solvencia; y que se espera que la operación se cierre antes de marzo de 2020, sujeta al cumplimiento de ciertas condiciones y operaciones.

Esta operación ha sido posteriormente recogida por CEPSA HOLDING en su escrito de fecha 22 de noviembre de 2019 dirigido a la CNMC, en respuesta al oficio de petición de información del Director del Energía, en el que confirma que ha suscrito un acuerdo de compraventa en fecha 13 de octubre de 2019 con NATURGY, S.A. y SONATRACH S.p.A. en virtud del cual ha acordado transmitir la totalidad de sus acciones en MEDGAZ a ambos accionistas, de modo que, una vez se cierre la compraventa (que está sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas), NATURGY, S.A. pasará a tener, indirectamente, una participación del 49% en MEDGAZ y SONATRACH S.p.A. una participación del 51%.

A estos efectos, cabe hacer constar que el objeto de esta resolución es la adquisición del 42,09% de acciones de MEDGAZ por parte de CEPSA HOLDING. La adquisición posterior de dichas acciones por parte de una sociedad del grupo NATURGY y por parte de SONATRACH S.p.A. no es objeto de esta resolución. Estas operaciones deberán ser comunicadas a la CNMC con carácter ex post, en los términos establecidos en la disposición adicional novena de la Ley 3/2013.

De conformidad con la información aportada por CEPSA HOLDING en su escrito de fecha 22 de noviembre de 2019, en respuesta al oficio del Director de Energía, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Por último, se señala que como consecuencia del traspaso de las acciones de CEPSA a CEPSA HOLDING no se produce ninguna variación sobre los costes de operación y mantenimiento del gasoducto Medgaz ni sobre los contratos actualmente suscritos entre MEDGAZ y sus proveedores y contratistas, ni ninguna variación sobre los recursos materiales y humanos con los que cuenta MEDGAZ para desarrollar su actividad.

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 4 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. 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 adquiriente 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 realizar los siguientes análisis:

- Análisis económico-financiero de CEPSA HOLDING como sociedad adquirente, el cual se realizará en el apartado 3.3.1
- Análisis económico-financiero de MEDGAZ, S.A. como sociedad en la que se adquieren participaciones, el cual se realizará en el apartado 3.3.2
- Análisis del grado de influencia de CEPSA HOLDING en MEDGAZ, considerando las principales características del Pacto entre accionistas, el cual se realizará en el apartado 3.3.3
- Análisis de la importancia del Gasoducto Medgaz para el suministro de gas a España, que se realizará en el apartado 3.3.4.
- Análisis sobre la utilización de la capacidad del Gasoducto Medgaz desde su puesta en funcionamiento, el cual se realizará en el apartado 3.3.5
- Análisis sobre la ampliación de la capacidad del Gasoducto Medgaz, que se realizará en el apartado 3.3.6.
- Análisis sobre los aspectos que puedan condicionar la operación y mantenimiento del Gasoducto Medgaz, que se realizará en el apartado 3.3.7.

3.3.1. Análisis económico-financiero del adquirente, CEPSA HOLDING.

Según lo indicado en su escrito de fecha 22 de noviembre de 2019 dirigido a la CNMC, CEPSA HOLDING no prepara cuentas anuales, por lo que no ha podido aportarlas a pesar de haberlo requerido la CNMC. No obstante, señala que se trata de una sociedad de tenencia de acciones cuyo único activo al final del ejercicio 2018 eran el 100% de las acciones de CEPSA.

Asimismo, se señala que MUBADALA INVESTMENT COMPANY PJSC, no publica cuentas anuales consolidadas. Sin embargo, señala que en el link https://www.mubadala.com/en/investors se encuentra disponible una copia en idioma inglés del informe anual del grupo correspondiente a 2018 así como copias de los informes anuales más recientes junto con los estados financieros consolidados de sus principales filiales operativas, MAMOURA DIVERSIFIED GLOBAL HOLDING PJSC e INTERNATIONAL PETROLEUM INVESTMENT COMPANY PJSC.

En el cuadro siguiente se muestran algunas de las principales magnitudes de balance y cuenta de resultados del Grupo MUBADALA, obtenidos de los estados financieros consolidados del ejercicio 2018 en el link referenciado en el párrafo anterior, en la unidad monetaria de los Emiratos Árabes Unidos, el dírham, cuyo código de moneda internacional es AED.

Cuadro 3: Principales magnitudes económicas (Millones AED) del Grupo MUBADALA en 2018

(Millones de Dírhams = Millones de AED)

PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GRUPO MUBADALA DEVELOPMENT COMPANY PJSC	2018
ACTIVO TOTAL	399.465
ACTIVOS NO CORRIENTES	288.346
EFECTIVO y otros activos equivalentes	24.623
PATRIMONIO NETO atribuible a la sociedad dominante	214.664
BENEFICIOS antes de gastos financieros e impuestos	6.692
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO	3.198

Fuente: Informe anual consolidado del Grupo MUBADALA

A continuación, se muestra en el siguiente cuadro las mismas magnitudes económicas del Grupo MUBADALA para 2018, aplicando la conversión entre monedas, utilizando un tipo de cambio estimado que relaciona 1 dírham con 0,247624[1] €.

Cuadro 4: Principales magnitudes económicas (Millones EUR) del Grupo MUBADALA en 2018

(Millones de euros = Millones de EUR)

PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GRUPO MUBADALA DEVELOPMENT COMPANY PJSC	2018
ACTIVO TOTAL	98.917
ACTIVOS NO CORRIENTES	71.401
EFECTIVO y otros activos equivalentes	6.097
PATRIMONIO NETO atribuible a la sociedad dominante	53.156
BENEFICIOS antes de gastos financieros e impuestos	1.657
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO	792

Fuente: Informe anual consolidado del Grupo MUBADALA

De estas magnitudes se desprende que el grupo MUBADALA tiene un activo total de 98.917 millones €, un efectivo y otros activos líquidos equivalentes de 6.097 millones €, y un beneficio neto del ejercicio de 792 millones €, magnitudes todas ellas que reflejan el gran tamaño de su balance y su capacidad económico-financiera para realizar la operación.

3.3.2. Análisis económico-financiero de la sociedad en la que se adquieren participaciones, MEDGAZ, S.A.

En este apartado se realiza un análisis económico-financiero de MEDGAZ, S.A. del periodo 2014-2018, a partir de la información procedente de sus cuentas

[1] Última actualización a las 12:00 horas de 29/11/2019.

anuales. Adicionalmente, se realiza un análisis de los estados financieros previsionales de la sociedad de 2019 a 2031.

3.3.2.1. Análisis económico-financiero de Medgaz, S.A. a partir de sus cuentas anuales del periodo 2014-2018

A efectos de poder valorar adecuadamente el impacto de la operación de toma de participaciones que es objeto de este procedimiento, resulta necesario conocer la situación anterior a la operación. Por ello, en este apartado se analiza en profundidad la situación previa de la sociedad, MEDGAZ, S.A. (en adelante, MEDGAZ), mediante un análisis económico financiero de su balance, cuenta de resultados y ratios de los cuatro últimos ejercicios cerrados y auditados.

El balance de situación de MEDGAZ, a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, se detalla en el cuadro 5.

Cuadro 5: Balance situación de MEDGAZ a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018

MEDGAZ, S.A.											
BALANCE DE SITUACIÓN A:	**31/12/2014**	**%**	**31/12/2015**	**%**	**31/12/2016**	**%**	**31/12/2017**	**%**	**31/12/2018**	**%**	**% Variac. año anterior**
(miles de euros)											
Activo no corriente	**836.814**	**97,5**	**782.627**	**96,0**	**740.020**	**95,7**	**689.933**	**95,5**	**637.174**	**95,4**	**-7,6**
Inmovilizado intangible	284	0,0	245	0,0	368	0,0	296	0,0	174	0,0	-41,2
Inmovilizado tangible	829.128	96,6	775.966	95,2	734.226	94,9	685.074	94,8	633.486	94,8	-7,5
Inversiones financieras no corrientes	23	0,0	23	0,0	23	0,0	23	0,0	23	0,0	0,0
Deudores comerciales no corrientes	1.697	0,2	1.279	0,2	858	0,1	437	0,1	0	0,0	-100,0
Activos por impuestos diferidos	5.682	0,7	5.114	0,6	4.545	0,6	4.103	0,6	3.491	0,5	-14,9
Activo corriente	**21.482**	**2,5**	**32.190**	**4,0**	**33.496**	**4,3**	**32.612**	**4,5**	**30.765**	**4,6**	**-5,7**
Existencias	672	0,1	4.264	0,5	4.572	0,6	4.367	0,6	4.400	0,7	0,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	19.087	2,2	19.687	2,4	19.547	2,5	23.582	3,3	20.399	3,1	-13,5
Inversiones financieras corrientes	0	0,0	0	0,0	25	0,0	0	0,0	0	0,0	
Periodificaciones a corto plazo	1.475	0,2	1.390	0,2	1.298	0,2	1.247	0,2	1.246	0,2	-0,1
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	248	0,0	6.849	0,8	8.054	1,0	3.416	0,5	4.720	0,7	38,2
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	**858.296**	**100,0**	**814.817**	**100,0**	**773.516**	**100,0**	**722.545**	**100,0**	**667.939**	**100,0**	**-7,6**
Patrimonio neto	**73.040**	**8,5**	**90.904**	**11,2**	**91.862**	**11,9**	**73.764**	**10,2**	**53.186**	**8,0**	**-27,9**
Pasivo no corriente	**702.958**	**81,9**	**663.407**	**81,4**	**632.127**	**81,7**	**598.130**	**82,8**	**561.146**	**84,0**	**-6,2**
Provisiones no corrientes	8.905	1,0	8.745	1,1	8.727	1,1	8.955	1,2	9.168	1,4	2,4
Deudas no corrientes	436.429	50,8	418.464	51,4	398.498	51,5	376.632	52,1	352.864	52,8	-6,3
Deudas con empresas del Grupo y asociadas no corrientes	256.925	29,9	235.547	28,9	224.297	29,0	211.978	29,3	198.591	29,7	-6,3
Pasivos por impuesto diferido	699	0,1	651	0,1	605	0,1	565	0,1	523	0,1	-7,4
Pasivo corriente	**82.298**	**9,6**	**60.506**	**7,4**	**49.527**	**6,4**	**50.651**	**7,0**	**53.607**	**8,0**	**5,8**
Deudas con entidades de crédito	17.054	2,0	18.630	2,3	20.614	2,7	22.474	3,1	24.342	3,6	8,3
Deudas con empresas del Grupo y asociadas corrientes	48.251	5,6	22.630	2,8	12.359	1,6	13.372	1,9	14.258	2,1	6,6
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	16.993	2,0	19.246	2,4	16.554	2,1	14.805	2,0	15.007	2,2	1,4

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ, S.A.

El peso del *activo no corriente*, es de un 95,4% del activo total a 31/12/2018, con 637 M€[2] en activos fijos (-7,6% con respecto al 31/12/2017).

[2] Millones de euros.

El *inmovilizado intangible* representa el 0,026% del activo total. Se compone íntegramente por aplicaciones informáticas por un valor neto contable de 0,174 M€.

El *inmovilizado material* representa el 94,8% del activo total. Está compuesto principalmente por instalaciones técnicas y maquinaria[3] (1.017 M€ de valor bruto con un 39,1% totalmente amortizado), terrenos y construcciones (7,7 M€ de valor bruto con un 34% amortizado[4] del valor total) y, utillaje y mobiliario (9,6 M€ de valor bruto con un 42,7% amortizado del valor total). El resto, *"otro inmovilizado"*, (equipos para procesos de información y otros) registran valores menos significativos (3,2 M€ de valor bruto con un 22,6% amortizado del valor total). El saldo del inmovilizado en curso y anticipos era de 0,6 M€ que a cierre de 2018 no han entrado en explotación.

La sociedad MEDGAZ no procedió a actualizar inmovilizados materiales durante el ejercicio 2013, año de aplicación, de conformidad con la Ley 16/2012, de 27 de diciembre.

Durante el ejercicio 2017, las altas de inversión más relevantes consistieron en revisiones periódicas efectuadas en turbogeneradores y turbocompresores, totalizando 4,2 M€ (7,9 M€ en el ejercicio anterior). Durante el ejercicio 2016 el alta más relevante fue un nuevo gas generador. En 2018 no se registraron altas por las revisiones periódicas efectuadas en instalaciones técnicas de gas.

Las bajas relevantes se corresponden a la sustitución de los elementos comentados anteriormente.

A 31 de diciembre de 2018 la sociedad tiene situadas en el extranjero inversiones en inmovilizado material por un valor contable de 247 M€, lo que supone el 39% del total).

La sociedad no tiene *inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas* en todo el período analizado.

Las *inversiones financieras no corrientes* es un activo financiero, que se corresponde con depósitos y fianzas cuyo valor contable no ha sufrido variación a lo largo de los cinco ejercicios analizados.

MEDGAZ es una sociedad privada y no cotiza en Bolsa.

El *activo circulante* es una masa patrimonial que representa el 4,6% del *activo total*. La partida de *existencias* registra un saldo de 4.400 miles €, el 0,7% del

[3] La vida útil estimada es un rango entre 5 y 20 años.

[4] En las cuentas anuales no se segregan los terrenos de las construcciones por lo que el porcentaje de amortización es una estimación, ya que los terrenos no se amortizan contablemente.

activo total y su composición se divide en materias primas y otros aprovisionamientos (4.372 miles €) y anticipos a proveedores (28 miles €). Los *deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*, del activo corriente, es la partida del circulante más relevante representando el 3,1% del activo total, con un importe de 20.399 miles €, de los cuales los clientes de empresas del grupo y asociadas (15.005 miles €) y los clientes por ventas y prestación de servicios (4.738 miles €) son las partidas más importantes.

A 31/12/2018 el saldo de *efectivo y otros activos líquidos equivalentes* registró 4.720 miles € (3.416 miles € en el ejercicio anterior), lo que supone el 0,7% del activo total. A cierre del ejercicio 2018, la sociedad recoge dentro de la tesorería un saldo de 4.245 miles € (2.837 miles € en el 2017), que se corresponde con una línea de crédito formalizada en 2013 con CEPSA, con un límite de disponibilidad de 20 M€ y con vencimiento el 31 de diciembre de 2018, pero que fue renovada a su vencimiento.

Esta línea de crédito puede tener un importe a favor de CEPSA, devengando un tipo de interés variable del Euribor más un diferencial del 1% durante el ejercicio 2018 (Euribor + un diferencial del 0,75% en el ejercicio 2017), o saldo a favor de MEDGAZ, devengando un interés variable del Euribor.

A 31 de diciembre de 2018, el importe del *patrimonio neto* es de 53.186 miles € (-27,9% respecto al año anterior) y en 2017 el patrimonio neto fue de 73.764 miles € (-19,7 % respecto al año anterior), cuyo desglose se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 6: Desglose del Patrimonio neto de MEDGAZ a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018

(miles de euros)	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
A. FONDOS PROPIOS	**70.967**	**88.954**	**90.037**	**72.068**	**51.618**
Capital social	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Prima de emisión	28.500	28.500	26.500	21.500	0
Reservas	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Resultado del ejercicio	61.392	71.987	76.083	78.330	88.050
Dividendo a cuenta	-54.925	-47.533	-48.546	-63.762	-72.432
B. AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
C. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS	**2.073**	**1.950**	**1.825**	**1.696**	**1.568**
PATRIMONIO NETO (A + B + C)	**73.040**	**90.904**	**91.862**	**73.764**	**53.186**

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2018 y anteriores

El accionariado de MEDGAZ no ha variado durante los últimos cinco ejercicios disponibles (2014-2018), siendo: SONATRACH SPA, el accionista mayoritario, con un 42,96% del capital social; COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS,

S.A. (CEPSA) con un 42,09% del capital social; y GAS NATURAL APROVISIONAMIENTOS SDG, S.A.[5] con un 14,95% del capital social.

Hay que señalar que MEDGAZ no se acogió a la última actualización de balances conforme la Ley 16/2012 y, por tanto, no registra ningún importe relativo a otra reserva de revalorización específica del Ley 16/2012. El saldo de 6.000 miles € en concepto de reservas permanece constante a lo largo del período analizado y coincide con la reserva legal que ha llegado al saldo requerido en la Ley de Sociedades de Capital, que establece que se debe dotar a reserva legal en cada ejercicio un 10% del beneficio neto hasta alcanzar el 20%[6] del capital social de la sociedad.

El patrimonio neto de MEDGAZ ha disminuido durante los ejercicios 2018 y 2017 de manera muy significativa en un 27,9% y 19,7%, respectivamente, con respecto al ejercicio anterior, fundamentalmente por el reparto de dividendos a cuenta y la reducción de la prima de emisión[7] de las acciones emitidas de MEDGAZ, hasta llegar a ser nula en 2018.

Las *subvenciones recibidas* por MEDGAZ tienen su origen en una subvención concedida por la Comisión Europea (CE) por un importe inicial de 3.416 miles de euros. El saldo contable de las subvenciones[8] dentro del patrimonio neto de la sociedad registra un valor de 1.568 miles de euros a cierre del ejercicio 2018.

[5] Durante el ejercicio 2018, la denominación social del accionista cambió a Naturgy Infraestructuras EMEA, S.L.

[6] El artículo 274 de la LSC establece la obligación de dotar el 10% del beneficio del ejercicio de la sociedad a Reserva Legal hasta alcanzar el 20% del capital social, a partir de ese porcentaje ya tiene carácter voluntario. MEDGAZ alcanzó ese límite en 2014 o años anteriores (30.000 miles € x 20% = 6.000 miles €) permaneciendo las reservas legales constantes para todo el período analizado.

[7] Con fecha 04/12/2018 la Junta General de Accionistas de MEDGAZ aprobó el reembolso a los accionistas de 21,5 M€, a través de la reducción de la prima de emisión. El pago se realizó el 11/12/2018. Con fecha 28/11/2017 la Junta General de Accionistas de MEDGAZ aprobó el reembolso a los accionistas de 5 M€, a través de la reducción de la prima de emisión. El pago se realizó el 05/12/2017. En el ejercicio 2016, con fecha 03/02/2016 también se procedió al reembolso a los accionistas de 2 M€, a través de una reducción de la prima de emisión que fue efectiva el 10/02/2016.

[8] El importe total de subvención recibida a un activo material, en este caso al proyecto del sistema de gasoductos que une Argelia con Europa vía España, se registra en el patrimonio neto y se va dando de baja en función del mismo ritmo de amortización del activo material que se subvenciona. El importe que se minora cada año se lleva como ingreso a la cuenta de pérdidas y ganancias. Considerando una vida útil de las instalaciones técnicas de gas (gasoductos de transporte) de MEDGAZ de 20 años, y partiendo de los 3.416 miles de euros recibidos de subvención, resulta una cantidad de 171 miles € de imputación como ingreso a la cuenta de resultados de la sociedad en cada ejercicio. La subvención de la CE fue recibida por MEDGAZ en el ejercicio 2006, habiendo trascurrido 11 años completos y quedando 9 años hasta que en 2025, la subvención pase a tener un saldo cero dentro del patrimonio neto.

El *pasivo no corriente* representa el 84% del activo total, disminuyendo un 6,2% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Dentro de este epígrafe, en las *deudas no corrientes* consta una deuda con entidades de crédito por valor de 352.864 miles €. lo que representa el 52,8% del activo total (376.632 miles € en 2017). Las *deudas con empresas del grupo y asociadas* a largo plazo suponen 198.591 miles € (29,7% del activo total) y corresponden en su totalidad a proveedores de empresas del grupo y asociadas. El resto de partidas del pasivo no corriente son las *provisiones no corrientes* (9.168 miles €) y *pasivos por impuesto diferido* (523 miles €).

El *pasivo corriente* alcanza el 8% del activo total (+5,8% superior al ejercicio 2017). Las *deudas con entidades de crédito* registran 24.342 miles € (3,6% del activo total), las deudas *con empresas del grupo y asociadas* a corto plazo suponen 14.258 miles € y corresponden en su totalidad a proveedores de empresas del grupo y asociadas. La partida que resta del pasivo circulante son los *acreedores comerciales* que en su mayoría corresponden a deudas con las Administraciones Públicas (12.390 miles €).

El *fondo de maniobra*[9] de la sociedad es negativo para los cinco ejercicios, siendo de -22.842 miles € a 31/12/2018, -18.039 miles € a 31/12/2017, -16.031 miles € a 31/12/2016, -28.316 miles € a 31/12/2015, y -60.816 miles € a 31/12/2014.

El importe de la deuda con entidades de crédito a corto y largo plazo, al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, es el siguiente:

Cuadro 7: Deudas con entidades de crédito de MEDGAZ

(miles de euros)

Vencimiento	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
A corto plazo	17.049	18.625	20.599	22.469	24.337
A lago plazo	436.429	418.464	398.498	376.632	352.864
Total deuda con entidades	**453.478**	**437.089**	**419.097**	**399.101**	**377.201**

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2018 y anteriores

Se observa un perfil de la deuda decreciente, conforme ésta se va amortizando.

El vencimiento de las deudas con entidades de crédito de MEDGAZ en los próximos años es el siguiente:

[9] Diferencia entre el activo y pasivo corriente de la sociedad.

Cuadro 8: Vencimiento de las deudas con entidades de crédito de MEDGAZ

(miles de euros)

Año	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
2016	17.049	-	-	-	-
2016		18.625	-	-	-
2017		19.965	20.599	-	-
2018		21.867	21.867	22.469	-
2019		23.768	23.768	23.768	24.337
2020	436.429	27.169	27.169	27.169	27.169
2021		-	29.871	29.871	29.871
2022		-	-	29.673	29.673
2023		-	-	-	31.276
Años siguientes		325.695	295.823	266.151	234.875
Total	**453.478**	**437.089**	**419.097**	**399.101**	**377.201**

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2018 y anteriores

Con fecha 23 de noviembre de 2010 MEDGAZ firmó un contrato de financiación con el *Banco Europeo de Inversiones* (BEI) para financiar la construcción del gasoducto submarino que une la costa de Argelia con la costa de Almería (España), con un límite de financiación de 500 M€.

Con fecha 14 de diciembre de 2010 MEDGAZ recibió la totalidad de la financiación en un único desembolso de 500 M€. El tipo de interés aplicado a la financiación fue un tipo fijo de 3,618% anual durante 19 años de duración del contrato. El calendario de amortización se fijó en función de la capacidad de generación de caja de MEDGAZ, siendo, en todo caso, el último vencimiento el 15 de junio de 2029.

Como garantía de la operación de financiación, en la misma fecha de formalización del contrato con el BEI, se firmaron cuatro contratos de garantía por parte del BEI, tres de ellos con tres de los accionistas de MEDGAZ en ese momento y el cuarto con una entidad financiera que cuenta con la contragarantía de otro de los accionistas de MEDGAZ. De tal manera que estas entidades garantizan al BEI el cumplimiento de la totalidad de obligaciones pecuniarias y financieras derivadas del contrato de financiación por parte de MEDGAZ.

En el cuadro 7 y 8 se recogen las deudas con entidades de crédito a largo y corto plazo y el vencimiento de las mismas. A cierre de 2018 MEDGAZ tiene una deuda financiera de 377 M€ de los 500 M€ iniciales de financiación, amortizando un 24,5% del total en los ocho primeros ejercicios completos de los 19 años de financiación.

El importe de la deuda con empresas del grupo y asociadas a corto y largo plazo, al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, es el siguiente:

Cuadro 9: Deudas con empresas del grupo y asociadas de MEDGAZ

(miles de euros)

Vencimiento	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
A corto plazo	48.251	22.630	12.359	13.372	14.258
A lago plazo	256.925	235.547	224.297	211.978	198.591
Total deuda intragrupo	**305.176**	**258.177**	**236.656**	**225.350**	**212.849**

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2018 y anteriores

Cuadro 10: Vencimiento de las deudas con empresas del grupo y asociadas de MEDGAZ

(miles de euros)

Año	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
2016	48.251	-	-	-	-
2016		23.245	-	-	-
2017		11.250	13.008	-	-
2018		12.319	12.319	13.809	-
2019		13.387	13.387	13.387	14.659
2020	256.925	15.300	15.300	15.300	15.300
2021		-	16.819	16.819	16.819
2022		-	-	16.706	16.706
		-	-	-	17.606
Años siguientes		183.291	166.472	149.766	132.160
Total	**305.176**	**258.792**	**237.305**	**225.787**	**213.250**

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2018 y anteriores

Con fecha 23 de noviembre de 2010 MEDGAZ firmó un contrato de préstamo con su accionista SONATRACH SPA por importe de 281.250 miles €. El tipo de interés aplicable al préstamo es fijo durante los 19 años de duración, ascendiendo al 6,118% anual. El calendario de amortización se fijó en función de la capacidad de generación de caja de MEDGAZ, siendo el último vencimiento el 15 de junio de 2029.

En el cuadro 9 y 10 se recogen las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo y corto plazo y el vencimiento de las mismas. A cierre de 2018 MEDGAZ tiene una deuda financiera de 213,25 M€ de los 281,25 M€ iniciales de financiación, amortizando un 24,2% del total en los ocho primeros ejercicios de los 19 años de financiación.

En 2015, 2016, 2017 y 2018 existe una diferencia entre el total de deuda intragrupo del cuadro 9 y el total de deuda intragrupo desglosado por vencimiento del cuadro 10, en concreto, -615 miles € (2015), -649 miles € (2016), -437 miles € (2017) y -401 miles € (2018) que se explica en la *nota explicativa 22. Otras operaciones con partes vinculadas* de la memoria de cada ejercicio, que se corresponde con una partida de pasivo “Proveedores y otras cuentas a pagar” en signo negativo, que equivale a una partida de activo si se cambia el signo, ”Deudores comerciales no corrientes”. Si se suma esta partida contable a la

deuda intragrupo por vencimiento (cuadro 10) coincide con el saldo total de la deuda intragrupo (cuadro 9).

En el cuadro 11 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias para los cinco períodos analizados.

Cuadro 11: Cuenta de pérdidas y ganancias de MEDGAZ

MEDGAZ, S.A.										
CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	**1 enero a 31 diciembre 2014**	**%**	**1 enero a 31 diciembre 2015**	**%**	**1 enero a 31 diciembre 2016**	**%**	**1 enero a 31 diciembre 2017**	**%**	**1 enero a 31 diciembre 2018**	**%**
(miles de euros)										
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe neto de la cifra de negocios	**209.030**	**100,0**	**216.274**	**100,0**	**218.425**	**100,0**	**222.708**	**100,0**	**229.838**	**100,0**
2. Variación de existencias	603	0,3	926	0,4	0	0,0	0	0,0	0	0,0
3. Aprovisionamientos	-974	-0,5	-1.144	-0,5	-412	-0,2	-442	-0,2	-526	-0,2
4. Gastos de personal	-2.389	-1,1	-2.531	-1,2	-2.640	-1,2	-3.444	-1,5	-3.541	-1,5
5. Otros gastos de explotación	-22.695	-10,9	-20.845	-9,6	-18.911	-8,7	-19.099	-8,6	-17.222	-7,5
6. Amortización del inmovilizado	-53.015	-25,4	-52.465	-24,3	-52.491	-24,0	-53.915	-24,2	-53.456	-23,3
7. Imputación subvenciones de inmovilizado no financiero	171	0,1	171	0,1	171	0,1	169	0,1	171	0,1
8. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	-452	-0,2	-180	-0,1	-132	-0,1	-94	-0,0	-224	-0,1
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**130.279**	**62,3**	**140.206**	**64,8**	**144.010**	**65,9**	**145.883**	**65,5**	**155.040**	67,5
9. Ingresos financieros	114	0,1	45	0,0	36	0,0	-2	-0,0	74	0,0
10. Gastos financieros	-46.002	-22,0	-43.787	-20,2	-41.766	-19,1	-40.074	-18,0	-37.918	-16,5
11. Diferencias de cambio	74	0,0	-38	-0,0	-104	-0,0	-173	-0,1	1	0,0
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	**-45.814**	**-21,9**	**-43.780**	**-20,2**	**-41.834**	**-19,2**	**-40.249**	-18,1	**-37.843**	-16,5
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	**84.465**	**40,4**	**96.426**	**44,6**	**102.176**	**46,8**	**105.634**	**47,4**	**117.197**	51,0
12.Impuestos sobre beneficios	-23.073	**-11,0**	-24.439	-11,3	-26.093	-11,9	-27.304	-12,3	-29.147	-12,7
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	**61.392**	**29,4**	**71.987**	33,3	**76.083**	**34,8**	**78.330**	**35,2**	**88.050**	38,3
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	**61.392**	**29,4**	**71.987**	**33,3**	**76.083**	**34,8**	**78.330**	**35,2**	**88.050**	38,3
Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ, S.A.										
RECURSOS GENERADOS *(CASH FLOW)*	**114.407**	54,7	**124.452**	57,5	**128.574**	58,9	**132.245**	59,4	**141.506**	61,6

El *importe neto de la cifra de negocios* de MEDGAZ fue positivo para los cinco ejercicios analizados, con una trayectoria creciente de (+9,9%) para todo el período y de incremento del 3,2% en 2018, respecto del mismo período del ejercicio anterior.

El *importe neto de la cifra de negocios* registró un valor de 209.030 miles € en 2014, alcanzando los 229.838 miles € en 2018.

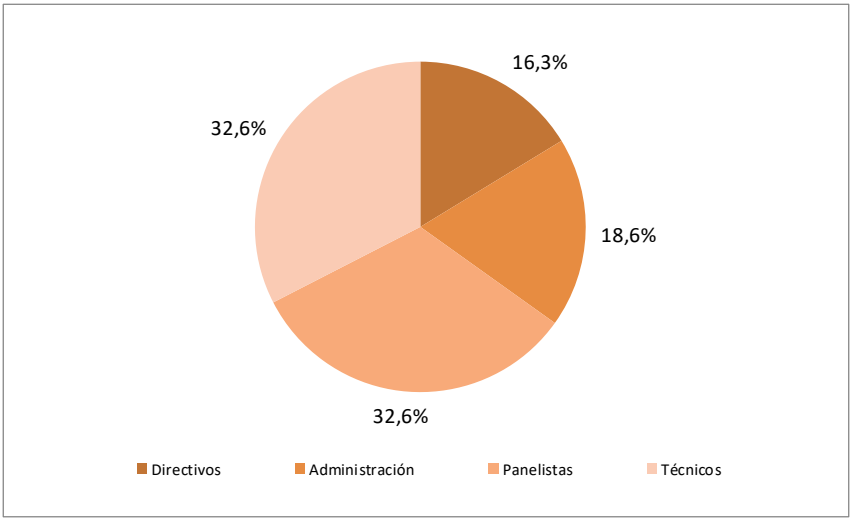
Los *gastos de personal* ascendieron a 3.541 miles € y registraron el 1,5% del importe neto de la cifra de negocios de MEDGAZ. Con respecto al ejercicio anterior el gasto se mantiene estable. En 2017, el peso aumenta un 0,3%, siendo la causa más probable el aumento en dos personas en la plantilla a cierre de ejercicio, con respecto a 2016. Por el contrario, en 2018, el peso relativo del gasto de personal no varía con respecto al período anterior y también la plantilla a cierre de ejercicio aumentó en 2 personas.

En el cuadro 12 se muestra la plantilla del personal empleado por MEDGAZ a cierre de cada ejercicio analizado, segmentado por categorías profesionales,

registrando 43 empleados a 31/12/2018, 41 empleados a 31/12/2017, 39 empleados a 31/12/2016 y a 31/12/2015, y 38 empleados a 31/12/2014.

Cuadro 12: Plantilla a cierre de ejercicio distribuida por categorías profesionales de MEDGAZ

Categorías	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	30/12/2017	31/12/2018
Directivos	5	6	7	7	7
Administración	7	7	8	8	8
Panelistas	13	13	12	13	14
Técnicos	13	13	12	13	14
Total Plantilla a cierre de ejercicio	**38**	**39**	**39**	**41**	**43**



Fuente: Memoria de las cuentas anuales auditadas 2018 de MEDGAZ y anteriores

La *dotación a la amortización* del inmovilizado de MEDGAZ registra un gasto de 53.456 miles €, lo que supone un 23,3% del importe neto de la cifra de negocios.

El *resultado de explotación* (bruto y neto) es positivo y creciente a lo largo de los cinco ejercicios analizados. En 2018, el margen del resultado bruto y neto de explotación respecto del importe neto de la cifra de negocios fue del 90,6% y 67,5%, respectivamente. En 2017 los valores son similares, anotando 89,6% y 65,5%, respectivamente.

En cuanto al *resultado financiero,* es negativo para los cinco ejercicios analizados, ya que los gastos financieros derivados del coste de la deuda son muy superiores a los ingresos financieros. En 2018, el resultado financiero registra un resultado negativo de 37.918 miles € (16,5% del importe neto de la cifra de negocio).

La sociedad obtiene beneficios en los cinco ejercicios analizados, alcanzando los 88.050 miles € en el ejercicio 2018 (78.330 miles € en 2017), incrementando el resultado neto en un 12,4% con respecto al ejercicio anterior. El resultado neto del ejercicio de la sociedad ha ido creciendo durante el periodo analizado, desde

los 61.392 miles € (con un margen del 29,4%) hasta los 88.050 miles € (con un margen del 38,3%).

En 2018, el *cash flow*[10] generado por la sociedad es de 141.506 miles € (132.245 miles € en 2017) y representa un 61,6% del *importe neto de la cifra de negocio*.

El cuadro 13 muestra los ratios de la sociedad a 31 de diciembre de 2014, 2015 2016, 2017 y 2018, calculados a partir de los datos de los cuadros anteriores.

Cuadro 13: Principales ratios de MEDGAZ a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018

R A T I O S	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Solvencia					
Apalancamiento (Deuda neta/Deuda neta+PN)	0,91	0,88	0,88	0,89	0,92
Solvencia financiera (PN / ANC)	0,09	0,12	0,12	0,11	0,08
Rentabilidad					
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	15,18	17,21	18,62	20,19	23,21
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,24	0,27	0,28	0,31	0,34
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	62,33	64,83	65,93	65,50	67,46
ROE (RN / PN) (porcentaje)	84,05	79,19	82,82	106,19	165,55
Payout (Dividendos / RN)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Servicio de la deuda (nº de veces)					
Deuda neta / EBITDA	4,15	3,58	3,30	3,11	2,81
Cobertura carga financiera (EBITDA / Gastos financieros)	3,97	4,40	4,70	4,98	5,49

Fuente: MEDGAZ y CNMC

Del cuadro 13 se desprende que la sociedad tenía un *ratio de apalancamiento* del 91% en 2014, del 88% en 2015 y 2016, del 89% en 2017 y del 92% en 2018, que indica un elevado nivel de endeudamiento de la sociedad, debido a que el gasoducto Medgaz se ha financiado en su mayoría con deuda, siendo parte de ésta con el BEI, y otra parte con sus propios accionistas.

El ratio de *solvencia financiera* registra a 31/12/2018 un valor de 0,08, es decir, que sólo el 8% de los activos no corrientes son financiados con recursos propios de la sociedad.

Los *ratios* de *rentabilidad* son positivos, destacando la rentabilidad financiera con ratios muy elevados, debido al reducido valor del patrimonio neto.

La rentabilidad económica (ROI) es superior a los dos dígitos y creciente para los cinco ejercicios analizados, siendo del 23,21% en 2018 (20,19% en 2017).

El ROE registra un valor del 165,55%, 106,19%, 82,82%, 79,19% y 84,05% en 2018, 2017, 2016, 2015 y 2014, respectivamente. El beneficio neto en 2018 y 2017 (88.050 y 78.330 miles €, respectivamente) de MEDGAZ superó su cifra de patrimonio neto (53.186 y 73.764 miles €, respectivamente). El patrimonio neto

[10] *Cash flow* o recursos generados es la suma del beneficio neto y la dotación para la amortización del inmovilizado.

ha caído de forma significativa en los dos últimos ejercicios debido a dos causas: la distribución del 100% del resultado neto de cada ejercicio a dividendos a sus accionistas (en función de su porcentaje de participación) y, por otro lado, al reembolso a los accionistas de cantidades aportadas a través de reducciones en la prima de emisión en 2016, 2017 y 2018, en el que se reembolsaron 28,5 millones de euros (100% de la prima de emisión, minorando el patrimonio neto de la sociedad).

La sociedad repartió dividendos en los ejercicios analizados con cargo al resultado neto de cada ejercicio. La distribución[11] del resultado neto formulada por los administradores de MEDGAZ y presentada a la Junta General de Accionistas fue la de proponer su aplicación de la totalidad del beneficio neto a dividendo a cuenta. Durante el ejercicio 2018 y 2017, MEDGAZ repartió dividendos a cuenta del resultado del ejercicio en curso en cuatro y cinco ocasiones, respectivamente.

Los *ratios* del *servicio de la deuda* para los cuatro ejercicios de MEDGAZ analizados muestran unos valores estables y de bastante holgura a la hora de hacer frente al pago de sus obligaciones. Así, si se analiza cada uno de ellos:

El *ratio* de *deuda neta/EBITDA* es positivo y decreciente, pasando de un valor de 4,15 veces en 2014 a 2,81 veces a 31/12/2018. Este ratio indica el número de veces que la *deuda financiera neta*[12] supera al *resultado bruto de explotación* de la sociedad en el ejercicio económico. En consecuencia, cuanto menor sea el ratio mejor es la capacidad para devolver la deuda financiera con los recursos generados por la sociedad.

El *ratio* de *cobertura de la carga financiera* es de 5,49 veces a 31/12/2018, lo que indica que sus gastos financieros representan un 18% del EBITDA (en 2014 el peso era del 25%) y como se ha comentado anteriormente, corresponden al pago de intereses de deudas con entidades crédito y deudas intragrupo.

Recientemente se ha publicado en el BOE de 4 de noviembre de 2019, la *Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, de definición de ratios para valorar el nivel de endeudamiento y la capacidad económico-financiera de las empresas que realizan actividades reguladas y de rangos de valores recomendables de los mismos,* dictada en el ámbito de lo establecido en el artículo 30.3 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC, en el que le atribuye la potestad de dictar comunicaciones que aclaren los principios que guían su actuación.

[11] Ver nota explicativa 13 de las memorias de las cuentas anuales de MEDGAZ.

[12] La deuda financiera neta se calcula como el sumatorio de las deudas no corrientes y corrientes y las deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes, todo ello, minorado por el saldo del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Por todo lo expuesto en el párrafo anterior, se muestra en el cuadro 14 los resultados de los cinco ratios enunciados en la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, así como del Índice Global de Ratios (IGR), definido en el apartado sexto de dicha Comunicación, que se calcula como una ponderación de los cinco ratios, donde cada ratio tomará el valor de 1 cuando el ratio calculado para la empresa se encuentre dentro del rango de valores recomendables y el valor de 0 cuando dicho ratio se encuentre fuera de su rango de valores recomendables.

Cuadro 14: Ratios de MEDGAZ considerados en la Comunicación 1/2019 de la CNMC y rango de valores recomendables para los Ratios financieros.

		31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	Valores recomendables de los ratios por la CNMC	2018	
								Se encuentra dentro del rango de valores recomendables	Valor del Ratio para el IGR
RATIO 1	[DN / (DN+PN)]	91%	88%	88%	89%	92%	**0% ≤ x ≤ 70%**	**NO**	0
RATIO 2	[(FPO + GxI) / GxI]	3,43	3,59	4,07	4,16	5,12	**x ≥ 5,0**	**SI**	1
RATIO 3	DN / AF*	91%	89%	88%	91%	92%	**0% ≤ x ≤ 70%**	**NO**	0
RATIO 4	DN / EBITDA	4,15	3,58	3,30	3,11	2,81	**0,0 ≤ x ≤ 6,0**	**SI**	1
RATIO 5	DN / FPO	6,75	6,08	5,04	4,94	3,77	**0,0 ≤ x ≤ 7,3**	**SI**	1

Se encuentra dentro del rango de valores recomendables por la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre de la CNMC

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ y elaboración de la CNMC

Definiciones:
DN = Deuda financiera neta.
PN = Patrimonio neto.
FPO = Fondos procedentes de operaciones = Flujos de efectivo de las actividades de explotación – cambios en el capital circulante – trabajos realizados por la empresa para su activo.
GxI = Gastos por intereses.
AF* = Activos fijos definidos como aplicaciones informáticas + inmovilizado material.
EBITDA = Resultado neto de explotación + amortización del inmovilizado + deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.

De los resultados obtenidos de los cinco ratios financieros, se desprende que sólo estaría dentro del rango de valores recomendables en el Ratio 4 y Ratio 5 en todo el período 2014-2017, por tanto, sólo en estos dos ratios tendría un valor de 1 para el cálculo del IGR. En 2018, MEDGAZ se sitúa dentro del rango de valores recomendables del Ratio 2, adicionalmente a los dos anteriores, teniendo un tercer componente con valor 1 para el cálculo del IGR.

Dicho IGR se calcula a partir de los valores obtenidos para los cinco ratios financieros definidos en el cuadro 10, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$IGR = (0{,}1 \times R1) + (0{,}05 \times R2) + (0{,}3 \times R3) + (0{,}2 \times R4) + (0{,}35 \times R5),$$

Siendo: $0 \leq R_i \leq 1$, donde i toma los valores del 1 al 5.

En el cuadro 15 se muestra el cálculo del IGR de MEDGAZ, aplicando la fórmula anterior con la ponderación definida para cada ratio financiero, siendo su valor de 0,55 para todos los ejercicios analizados, menos para 2018 que su valor sube hasta el 0,60.

Cuadro 15: Índice Global de Ratios (IGR) de MEDGAZ

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
IGR Medgaz	0,55	0,55	0,55	0,55	0,60

Fuente: CNMC

A continuación, se detalla lo más relevante del informe de gestión presentado por MEDGAZ en sus cuentas anuales de 2018.

Tras la puesta en marcha del gasoducto[13] submarino Argelia-Europa, el ejercicio 2018 ha sido el séptimo ejercicio completo en operación.

La disponibilidad del gasoducto ha sido del 104,1% en 2018 y del 104,3% en 2017 al haber estado en funcionamiento durante 365 días del año frente a los 350 días establecidos en los contratos de transporte de gas natural.

Inversiones materiales

Durante el ejercicio 2018, la compañía MEDGAZ ha realizado inversiones en inmovilizado vinculadas directamente a sus actividades por importe de 2 M€ (4,8 M€ en 2017 y 11 M€ en 2016), lo que representa una disminución del 59,3% y 56,2%, respectivamente, en relación con el año anterior, según se pone de manifiesto el siguiente cuadro 16:

Cuadro 16: Inversiones en inmovilizado de MEDGAZ realizadas en 2014-hasta el 2018

Inversiones en: (miles €)	2014	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado intangible	138	62	227	69	0
Inmovilizado material	1.232	1.858	10.831	4.769	1.969
Total	**1.370**	**1.920**	**11.058**	**4.838**	**1.969**

Fuente: Estado de Flujos de Efectivo e informe de gestión 2018 y anteriores de MEDGAZ, S.A.

MEDGAZ señala en la memoria, en el apartado de "otra información", que al cierre del ejercicio 2018, la sociedad se encuentra avalada por diversas

[13] Ficha técnica del gasoducto submarino desde la costa de Argelia (Beni Saf) hasta la costa de España (Almería):

- Capacidad: 8 bcm/año (8.000 millones de m^3/año)
- Longitud: 210 km
- Diámetro: 24 pulgadas (60,96 cm)
- Profundidad máxima: 2.160 metros
- Inversión: 900 millones de euros
- Empleo: Más de 2.000 personas participaron en la fase de construcción (4º trimestre de 2006 hasta el 1er. Trimestre de 2011)

entidades financieras ante terceros por un importe de 2.235 miles € (2.220 miles € en 2017). Dichos avales han sido presentados ante el Ministerio de Industria, la Autoridad Portuaria de Almería y la Cámara de Comercio de Almería.

3.3.2.2. Análisis de los estados financieros previsionales de MEDGAZ en 2019-2031.

A continuación, se muestra el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias previsional para el periodo 2019-2031 de MEDGAZ, según la información aportada a la CNMC en fecha 22 de noviembre de 2019.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

En base a los estados financieros previsionales aportados a la CNMC, MEDGAZ generaría flujos de caja suficientes para satisfacer el pago de la deuda (incluida la deuda con los accionistas), y para satisfacer dividendos, si los accionistas así lo deciden, hasta 2031.

MEDGAZ no recibe retribución regulada.

Cuadro 17: Balance de situación provisional de MEDGAZ, S.A. para el período 2019-2031

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 17 bis: Balance de situación provisional de MEDGAZ, S.A. para el período 2019-2031

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]
Fuente: Documento 3 del escrito de comunicación de CEPSA HOLDING LLC de 22/11/2019.

Cuadro 18: Cuenta de pérdidas y ganancias provisional de MEDGAZ, S.A. para el período 2019-2031

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]
Fuente: Documento 4 del escrito de comunicación de CEPSA HOLDING LLC de 22/11/2019.

3.3.3. Análisis del grado de influencia de CEPSA HOLDING en MEDGAZ.

[INICIO CONFIDENCIAL] FIN CONFIDENCIAL]

A continuación, se describen las disposiciones que regulan la adopción de acuerdos en el marco del Pacto de accionistas de MEDGAZ.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Antes de la operación, la composición del accionariado en la Junta de Accionistas era del 42,96% SONATRACH S.p.A., 14,95% NATURGY EMEA INFRAESTRUCTURAS, S.A.U. y 42,09% CEPSA.

Tras la operación objeto de esta resolución, se sustituye la participación del 42,09% de CEPSA en la Junta de Accionistas, por la de CEPSA HOLDING. No se incrementa la influencia de este accionista en la Junta de Accionistas de MEDGAZ, siendo la única diferencia que el accionista deja de ser una compañía española, y pasa a ser una compañía domiciliada en los Emiratos Árabes Unidos.

De esta forma, SONATRACH S.p.A., domiciliada en Argelia, y CEPSA HOLDING, domiciliada en los Emiratos Árabes Unidos, dispondrían de capacidad para adoptar cualquier decisión en la Junta de Accionistas de MEDGAZ sometida a mayoría cualificada. Pasando la toma de decisiones en la Junta de Accionistas de MEDGAZ a depender, de forma directa, de accionistas no comunitarios.

Lo mismo ocurre en el Consejo de Administración de MEDGAZ, donde los accionistas tienen derecho a nombrar un consejero por cada 10% de participación en el capital. Tras la operación, dos accionistas domiciliados en países fuera de la Unión Europea tendrían capacidad para adoptar cualquier decisión en el Consejo sujeta a mayoría cualificada. Siendo en el Consejo de Administración donde se adoptan, con carácter general, las decisiones clave que pueden afectar a la seguridad de suministro.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Otras disposiciones relevantes del Pacto de Accionistas de 2006

A continuación, se describen otras disposiciones relevantes del Pacto de Accionistas de 2006.

- Préstamos de accionistas
  [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

- Derecho de adquisición preferente
  [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

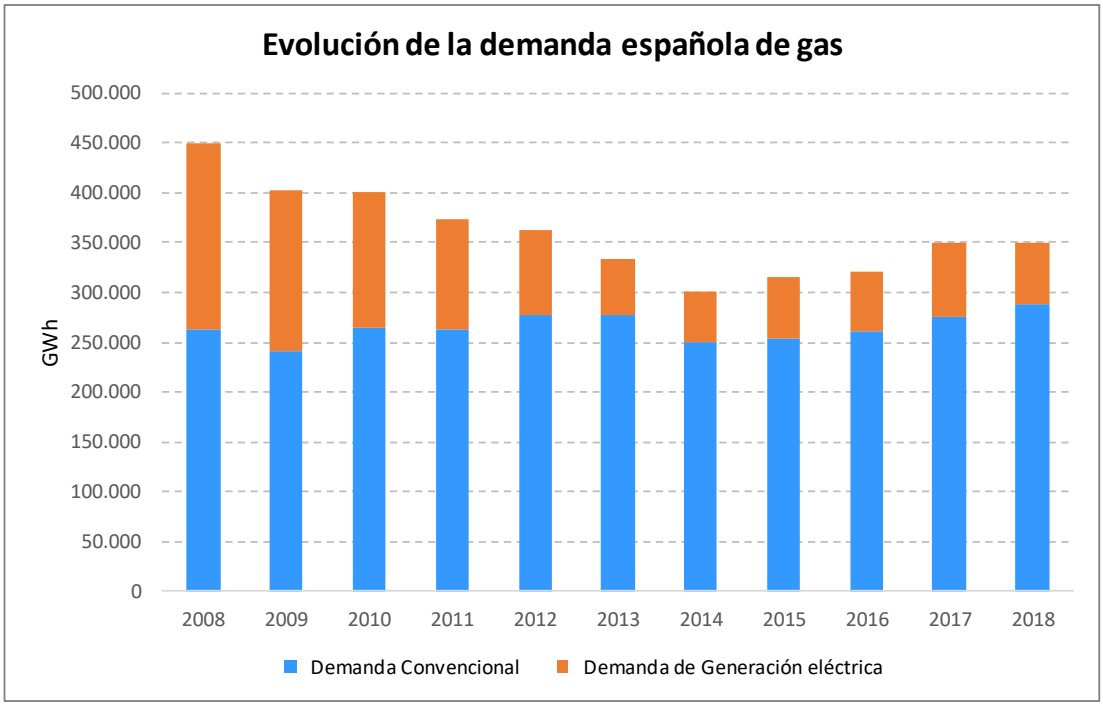
3.3.4. Análisis de la importancia del gasoducto Medgaz para el suministro de gas a España.

El gasoducto Medgaz se conectó al sistema gasista español el 5 de marzo de 2001 y comenzó la operación en abril de ese mismo año. Su capacidad de transporte inicial fue de 8 bcm/año (266,23 GWh/día aproximadamente). La capacidad nominal de entrada se incrementó a partir de noviembre de 2015 a 285,04 GWh/día, alcanzando los 289,75 GWh/día en diciembre de ese año (8,72 bcm/año). La nueva capacidad de Medgaz supuso un aumento de un 9% adicional.

A continuación, se analiza la relevancia actual del gasoducto Medgaz para la seguridad de suministro a España, así como la importancia futura en relación con las previsiones de demanda y capacidad de instalaciones de que se dispone.

La demanda nacional de gas ha crecido progresivamente por quinto año consecutivo, a pesar de estar lejos aún de niveles del año 2008.

Gráfico 4: Evolución de la demanda de gas en España

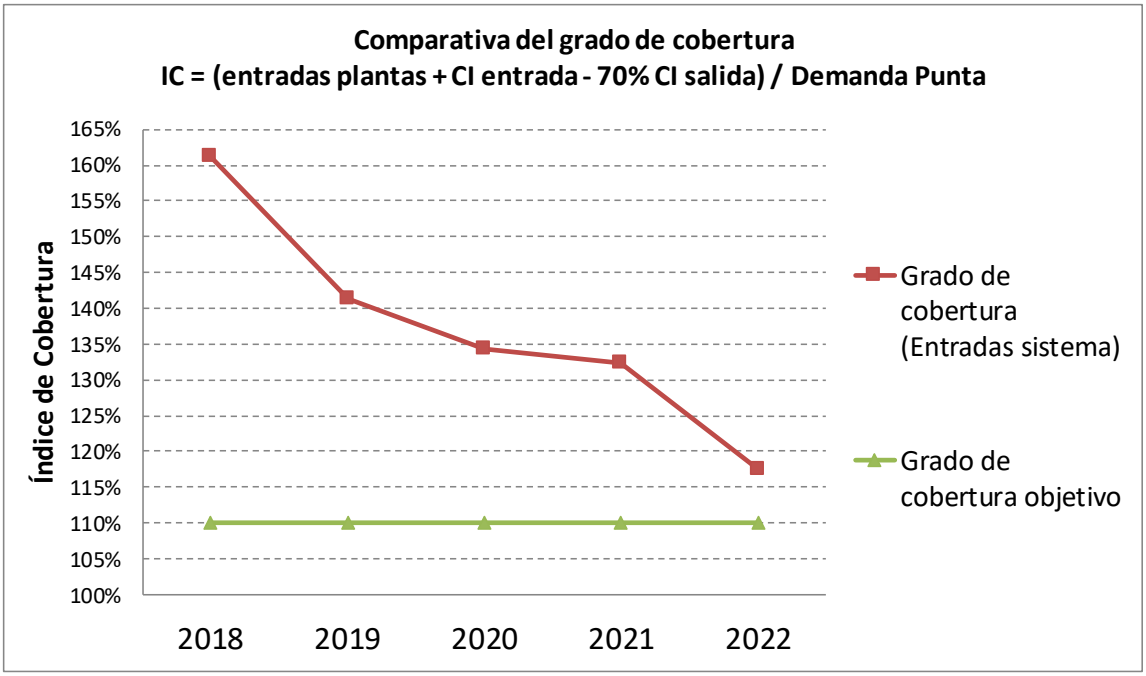


Fuente: Informe Gasista Español de Enagás, publicado en la página web de Enagás[14].

[14] https://www.enagas.es/enagas/es/Comunicacion/Publicaciones-Nueva/Informe_del_Sistema_Gasista-Publicaciones

A partir de los datos publicados, por un lado, por Enagás GTS sobre las capacidades de las infraestructuras y, por otro lado, los datos de demanda punta del Ministerio para la Transición Ecológica en su *"Plan de Acción Preventivo del Sistema Gasista Español. 2018-2023"*, se ha calculado el grado de cobertura de la demanda (la capacidad de entrada de gas en relación a la demanda esperada) en un horizonte de 5 años (2018 a 2022). Los resultados se muestran en la gráfica siguiente.

Gráfico 5: Grado de cobertura del sistema



Fuente: Enagás GTS y Plan de Acción Preventivo del Sistema Gasista Español. 2018-2023 del Ministerio para la Transición Ecológica.

Como se puede observar, el grado de cobertura varía desde 161% en el año 2018, hasta 117% en el año 2022, teniendo en cuenta la capacidad nominal de las entradas de plantas de regasificación (no la capacidad transportable) y entradas por conexiones internacionales y bajo la hipótesis, planteada desde la perspectiva de la seguridad de suministro, de que las conexiones con Europa funcionasen exportando gas al 70% de su capacidad. Esta disminución de la cobertura del 27% en el horizonte analizado se explica por el incremento de la previsión de la demanda punta realizada por el Ministerio. El mayor aumento se prevé para la punta de demanda de 2019, que se incrementaría en un 14,14% con respecto a 2018.

Conforme a lo previsto por el Ministerio, por ejemplo, en el año 2022 la capacidad de entrada al sistema teniendo en cuenta las plantas de regasificación y las conexiones internacionales sería de 2.894 GWh/día, para hacer frente a una demanda punta prevista de 2.036 GWh/día. Si se supusiera que las conexiones internacionales reversibles (con Francia y Portugal) no solo no importasen, sino

que estuviesen exportando al 70% de su capacidad, la capacidad de entrada al sistema sería de 2.391 GWh/día, equivalente a una cobertura de la demanda del 117%, aún por encima de la demanda punta. Si, además de esta capacidad, se descontase Medgaz, habría una capacidad de 2.101 GWh/día, lo que representaría una cobertura del 103%.

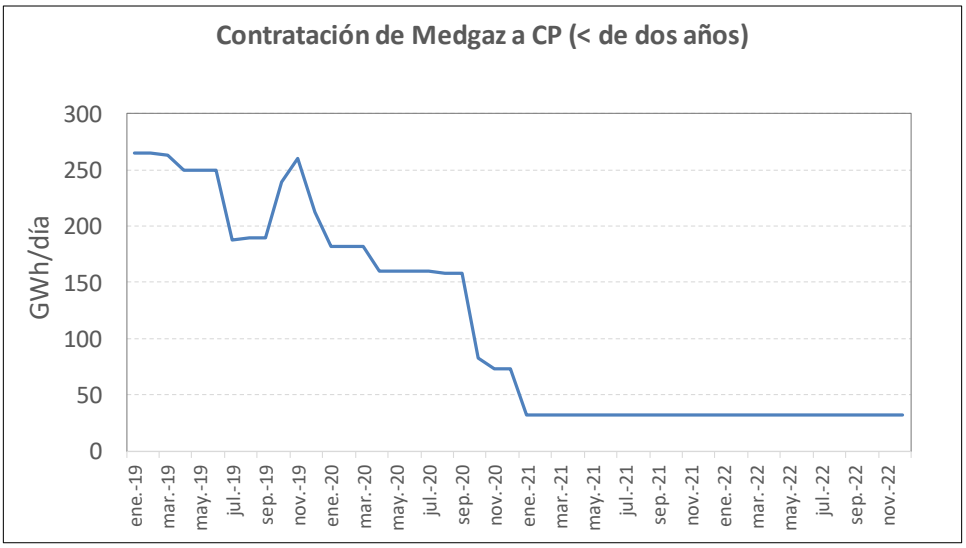
De los cinco años analizados, considerando la capacidad actual de Medgaz y dando por hecho que se alcanzaran las estimaciones de demanda punta previstas del Ministerio, el año 2022 sería el único que se encontraría por debajo del grado de cobertura del 110% establecido por la Planificación, por lo que desde el punto de vista de la capacidad, no disponer de Medgaz no plantearía un serio problema en los próximos años[15]. Por otro lado, la localización de Medgaz, en el mismo eje de las plantas de Cartagena, Sagunto y Barcelona y cerca de la conexión de Tarifa, hace que pueda ser sustituida por estas entradas cercanas sin ocasionar serias dificultades de transporte de gas.

Adicionalmente, se ha de tener en cuenta que la Comisión Europea aboga por un cambio de modelo energético para conseguir los objetivos de descarbonización establecidos en el año 2016 en el Acuerdo de París para 2050, fomentando la producción de energías renovables, lo que iría en detrimento del consumo de gas natural a largo plazo. Por ello, cabría esperar un descenso de la demanda del gas natural (y por ende, de la demanda punta) en el medio/largo plazo.

En cuanto al acceso de terceros a Medgaz en el tramo terrestre español, se hace notar que, según la información publicada sobre capacidad contratada y disponible en la web de Enagás, toda la capacidad de Medgaz estaría contratada a corto plazo (contratos de duración inferior de dos años). A partir del cuarto trimestre del año 2020, la capacidad contratada en la fecha actual se ve disminuida hasta el 28% (82,4 GWh/d), y partir del primer trimestre de 2021, al 11% (32,5 GWh/d) hasta 2028.

[15] https://www.enagas.es/enagas/es/Transporte_de_gas/CapacidadesTransporte/CapacidadDeInstalaciones

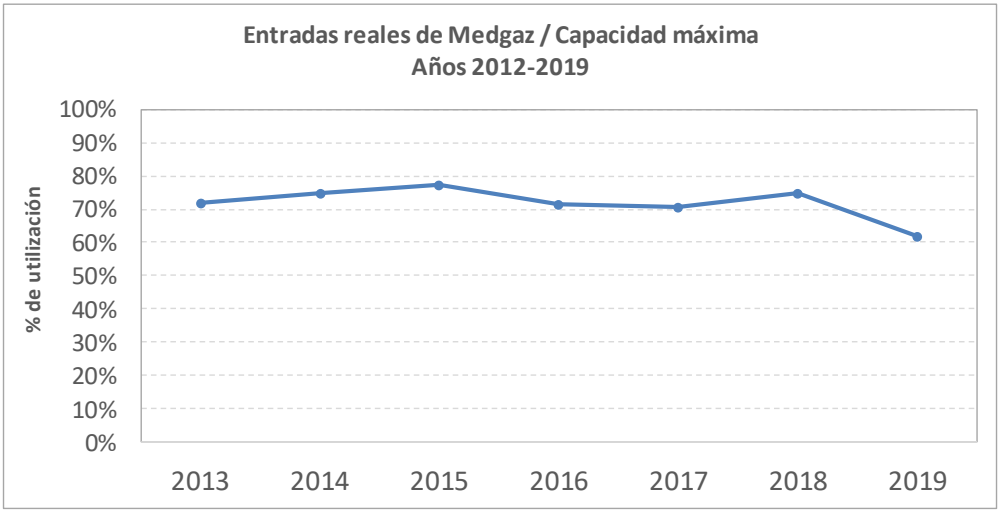
Gráfico 6: Capacidad contratada en Medgaz 2019-2022



Fuente: Enagás GTS.

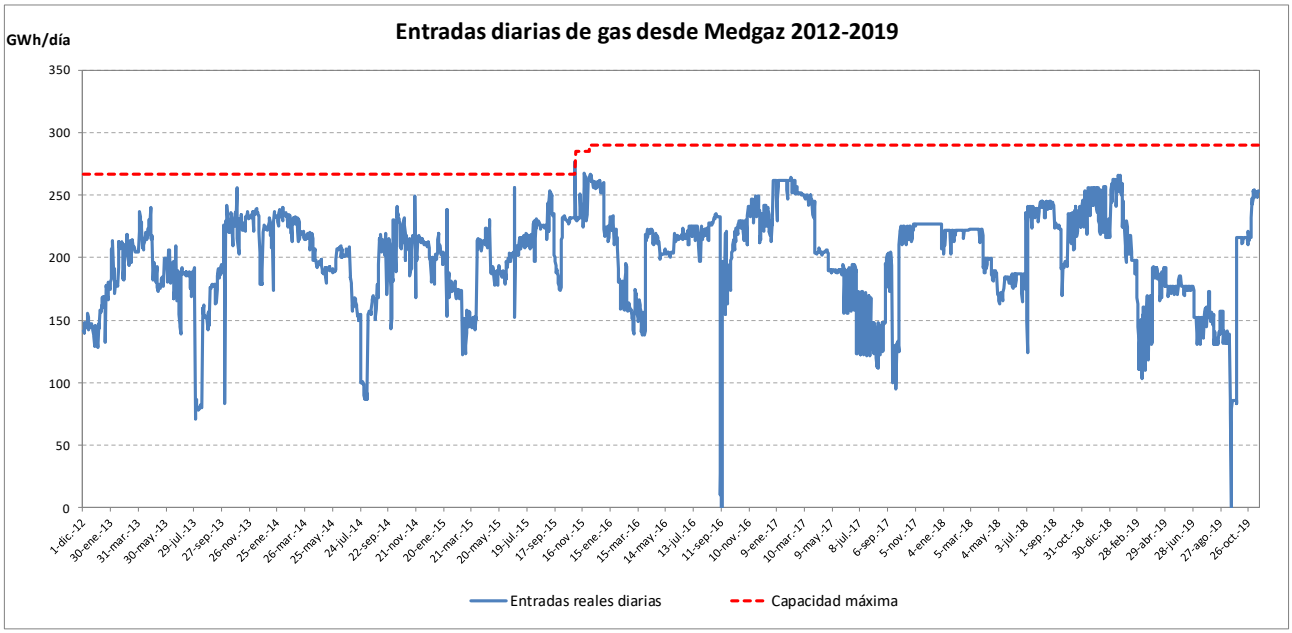
Por otro lado, la utilización de Medgaz (entradas diarias de gas por Medgaz respecto a su capacidad total) se ha mantenido constante, entre el 70% y el 80%, para el periodo comprendido entre los años 2013 y 2018.

Gráfico 7: Entradas diarias de gas desde Medgaz



Fuente: Plan de Operación del Sistema de Enagás GTS(web).

Gráfico 8: Entradas diarias de gas desde Medgaz



Fuente: Plan de Operación del Sistema de Enagás GTS(web).

Adicionalmente, se destaca la situación actual de los elevados niveles de llenado, tanto de tanques de GNL en las plantas de regasificación como almacenamientos subterráneos, con una previsión de que esta situación sea sostenida en el corto/medio plazo, al menos en los dos próximos años. En este sentido, según la información facilitada por Enagás GTS en el 84º Comité de Seguimiento del Sistema Gasista celebrado el 13 de noviembre de 2019, las existencias en tanques a 31 de octubre de 2019 fueron 21.025 GWh, frente a la capacidad máxima de 22.718 GWh, lo que supone un 92,50% de llenado, arrojando un promedio de llenado de los tanques en los meses de septiembre y octubre de 2019 del 82,67%. Por su parte, en la misma fecha, las existencias en los almacenamientos subterráneos alcanzaron la cifra de 31.229 GWh, lo que supone un porcentaje de llenado del 93,94% respecto a la capacidad total (33.243 GWh). No obstante, esta situación ligada a los bajos precios del GNL en los mercados internacionales, no ha sido habitual en los últimos 10 años, en los que el nivel de tanques raramente superaba el 50% de la capacidad disponible.

Analizadas todas las variables anteriores, en el escenario de demanda previsto hasta el año 2022, se considera que la demanda nacional podría ser cubierta con el resto de instalaciones del sistema gasista español y que la capacidad de entrada que proporciona a día de hoy Medgaz no resulta indispensable a corto plazo, y tampoco parece que pueda serlo en el medio plazo si no cambiaran sustancialmente las condiciones actuales. Por ello, el uso que se haga de este gasoducto no debería de poner en grave peligro la seguridad del sistema, siempre que hubiera suficientes aportaciones de gas por el resto de infraestructuras. No obstante, tanto este gasoducto como el gasoducto Magreb-Europa con entrada por Tarifa que tiene mayor capacidad, se aprovisionan de

gas argelino. Un hipotético problema relacionado con las infraestructuras de producción o la situación del mercado argelino podrían afectar a ambas infraestructuras. Un fallo de ambas si pondría en peligro la seguridad de suministro al sistema español.

Estas conclusiones se formulan con respecto a la utilización de Medgaz hasta 2022. No obstante, conforme a la información facilitada por CEPSA en el marco de este expediente, existen contratos de transporte de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Estos contratos con Sonatrach, denominados contratos SOPA ("Send Or Pay Agreements"- acuerdos de "envío o pago" respecto al transporte de gas a través de Medgaz) son contratos de largo plazo, que podrían ser prorrogables. La existencia de estos contratos da certeza respecto al futuro uso de la interconexión a medio plazo.

3.3.5. Análisis del grado de utilización de la capacidad de Medgaz.

La mayor o menor utilización de la capacidad de Medgaz responde a la libre decisión empresarial de los agentes con contratos de gas y capacidad en dicho gasoducto, que es ajeno a la obligación del acceso de terceros que reina en Europa, dado que Medgaz no está sujeto al régimen de acceso de terceros regulado. De acuerdo con lo previsto en el documento de planificación *"Revisión 2005-2011 de la Planificación de los Sectores de Electricidad y Gas 2002-2011"*, el tramo submarino en aguas territoriales españolas del proyecto Medgaz se excluyó temporalmente de la obligación de permitir el acceso de terceros no participantes en el proyecto de la instalación y, en consecuencia, no se ha incluido en el régimen retributivo del sector de gas natural. Posteriormente, la actualización que se llevó a cabo en 2008 de la planificación ("Planificación de los Sectores de Electricidad y Gas 2008-2016"), siguió excluyendo de la obligación de permitir el acceso de terceros no participantes en el proyecto Medgaz al tramo submarino en aguas territoriales españolas.

Se hace notar que, además de los tres accionistas que participan en el proyecto Medgaz, existen otros comercializadores **[INICIO CONFIDENCIAL] [IFIN CONFIDENCIAL]** que poseen capacidad contratada en 2018 y 2019 en esta entrada al sistema gasista. Por este motivo, y dado que el gasoducto está siendo usado por otros usuarios, se hace necesario que se siga garantizando el acceso desde el punto de entrada en el sistema español en Almería. En este sentido, la nueva Propuesta de Circular de acceso de la CNMC, establecerá los mecanismos de asignación de la capacidad en las interconexiones no europeas mediante mecanismos de mercado, que aplicaría al tramo terrestre del gasoducto Medgaz.

A continuación, se muestra el grado de utilización de la capacidad del gasoducto para los años 2018 y 2019 por parte de los titulares de Medgaz. Se ha tenido en cuenta la composición del accionariado antes de la venta del capital de Cepsa a una sociedad de los Emiratos Árabes Unidos, como paso previo a su venta a

Sonatrach y Naturgy, que se ha producido en octubre de 2019. Tras la operación de venta de la parte de Cepsa, se quedarían únicamente como accionistas de Medgaz Naturgy y Sonatrach, con porcentajes de participación de 49% y 51%, respectivamente.

Cuadro 19: Porcentaje de utilización de la capacidad de Medgaz por accionista
[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]
Fuente: Sistema Logístico de Acceso de Terceros a la Red, Enagás GTS.

Según se muestra en este cuadro, en el año 2018 ha habido una alta utilización de la capacidad de acceso contratada en territorio español del gasoducto de Medgaz, siendo la ratio de utilización media diaria (calculado como el porcentaje medio de capacidad diaria nominada dividido entre la capacidad media diaria contratada) **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Sin embargo, para el año 2019, con los datos disponibles hasta el 20 de noviembre de 2019, la utilización de Medgaz ha variado, reduciéndose **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Al observar las cantidades medias diarias nominadas sobre las capacidades medias diarias contratadas hasta noviembre de 2019, destacan las cifras de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, tanto en cuanto a contratación como en nominación, que aumentan un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, respectivamente, desde 2018 hasta la mitad del mes de noviembre de 2019. Por su parte, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, en 2019, aumenta su contratación en Medgaz **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** respecto al año 2018, pero reduce la nominación **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** mantiene el mismo nivel de contratación que el año anterior, pero reduce las nominaciones **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Cuadro 20: Porcentaje de utilización de la capacidad de Medgaz por accionista
[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]
Fuente: Sistema Logístico de Acceso de Terceros a la Red, Enagás GTS.

En cuanto a las capacidades contratadas y utilizadas por otros usuarios, en el año 2018 mantuvieron en vigor contratos de acceso de terceros en la parte territorial española de Medgaz: **[INICIO CONFIDENCIAL [FIN CONFIDENCIAL]**. En 2019 fueron **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. De todos estos, según manifiesta Cepsa en su escrito de entrada en la CNMC de 22 de noviembre de 2019, solo **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** poseen contratos SOPA. La siguiente figura resume las capacidades diarias medias contratadas y utilizadas por estos agentes.

Cuadro 21: Porcentaje de utilización de la capacidad de Medgaz por otros usuarios
[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]
Fuente: Sistema Logístico de Acceso de Terceros a la Red, Enagás GTS.

En la información remitida a la CNMC, Cepsa explica que **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

3.3.6. Análisis de la posibilidad de ampliación de capacidad del gasoducto Medgaz.

Conforme a la información remitida por Cepsa en el marco del presente expediente, Medgaz está llevando a cabo los trabajos para ampliar la capacidad de transporte de su instalación hasta un valor estimado de 10,9 bcm/año (aproximadamente 347,3 GWh/d) a partir de enero de 2021, lo que supone un aumento del 25%. La información de capacidades disponibles que publica Enagás GTS en su página web sobre la interconexión de Almería no contempla esta ampliación.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Adicionalmente, Medgaz consideraba en el año 2013, en una segunda fase, duplicar la capacidad hasta 16 bcm, mediante la construcción de un gasoducto paralelo si la futura demanda lo requiriese, si bien no se dispone de información adicional que apunte a que este proyecto vaya a desarrollarse.

El mecanismo de asignación de capacidad derivada de las ampliaciones de capacidad de Medgaz es el contenido en el apartado 11.4 del Pacto de Accionistas **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Teniendo en cuenta que, conforme corrobora Cepsa en la documentación remitida a esta Comisión, el Pacto de Accionistas de 2006 continua vigente en la actualidad, se puede afirmar que cualquier ampliación futura, en tanto se mantengan los accionistas actuales, dependerá de la decisión conjunta de CEPSA HOLDING LLC (sociedad domiciliada en los Emiratos Árabes Unidos) y Sonatrach S.p.A. (sociedad domiciliada en Argelia).

No se analiza la situación tras la venta de la participación de CEPSA HOLDING LLC a NATURGY y SONATRACH, dado que no es objeto de esta resolución.

3.3.7. Análisis de los aspectos que puedan condicionar la operación y mantenimiento del gasoducto Medgaz.

En su escrito de 22 de noviembre de 2019 en su respuesta al oficio de petición de información del Director de Energía, se señala que como consecuencia del

traspaso de las acciones de CEPSA a CEPSA HOLDING no se produce ninguna variación sobre los costes de operación y mantenimiento del gasoducto Medgaz ni sobre los contratos actualmente suscritos entre MEDGAZ y sus proveedores y contratistas, ni ninguna variación sobre los recursos materiales y humanos con los que cuenta MEDGAZ para desarrollar su actividad.

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.

Con fecha 13 de octubre de 2019, CEPSA HOLDING LLC aprobó, en su condición de accionista único de CEPSA, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, en virtud del cual el 42,09% de las acciones de MEDGAZ, S.A. propiedad de CEPSA, pasaron a ser titularidad de CEPSA HOLDING LLC.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

La operación objeto de esta resolución consiste en la toma de participaciones por parte de CEPSA HOLDING, LLC, sociedad domiciliada en los Emiratos Árabes Unidos, en MEDGAZ, S.A., sociedad española que es titular del gasoducto Medgaz, entre Beni Saf (Argelia) y Almería.

Por ser la adquirente una sociedad de un Estado no miembro de la Unión Europea ni del Espacio Económico Europeo, y la adquirida una sociedad titular de activos comprendidos en el punto 1. c) de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, la operación está comprendida en el apartado 4 de dicha disposición.

CEPSA HOLDING LLC es actualmente el socio único de CEPSA. MUBADALA INVESTMENT COMPANY PJSC, constituida el 21 de marzo de 2017 bajo las leyes de los Emiratos Árabes Unidos, es titular indirecta del 99% de CEPSA HOLDING LLC. El Gobierno de Abu Dhabi de los Emiratos Árabes Unidos es el titular de la totalidad de MUBADALA INVESTMENT COMPANY PJSC.

MEDGAZ comenzó la operación del gasoducto en abril de 2011. Tiene una capacidad de transporte de 8 bcm/año, una longitud aproximada de 200 km y una profundidad máxima de 2.160 metros. Las instalaciones de MEDGAZ incluyen el tramo de gasoductos submarinos; la estación de compresión junto a Beni Saf en Argelia con Sala de Control Local; la terminal receptora cerca de Almería en España con Sala de Control Local; y la Sala de Control Central en Madrid. MEDGAZ no recibe retribución regulada.

Según información pública disponible, esta operación podría ser un paso previo a la venta por parte de CEPSA HOLDING a NATURGY y SONATRACH de su

participación en MEDGAZ. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. De esta forma, el importe procedente de la venta de las acciones de MEDGAZ a NATURGY y SONATRACH lo recibirá directamente una sociedad en los Emiratos Árabes Unidos, CEPSA HOLDING, LLC.

NATURGY ha hecho público mediante un hecho relevante remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en fecha 15 de octubre de 2019, que NATURGY y SONATRACH han llegado a un acuerdo con MUBADALA para la adquisición del 42,09% de MEDGAZ, en estos términos:

- NATURGY y SONATRACH tendrán el control conjunto de MEDGAZ, con una participación del 49% y 51%, respectivamente.

- La transacción valora el 100% de MEGAZ en 1.300 millones €, lo que supone un *"Enterprise value"* de 1.900 millones €, equivalente a 6,9 veces el EBITDA esperado de 2021.

- Según la información publicada por NATURGY, la valoración de la operación incluye el programa de expansión aprobado de 2 bcm/año del gasoducto actual, que aumentará capacidad en un 25% hasta los 10 bcm de volumen y estará operativo en 2021 con una inversión de 67 millones €. También incluye la previsión de que MEDGAZ distribuya dividendos por encima de 130 millones € anuales a partir de 2021.

- NATURGY ha hecho público que adquiere el 34,05% de MEDGAZ por 445 millones €. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

- Asimismo, ha indicado que el 100% de la capacidad del gasoducto está contratada con acuerdos tipo "send or pay" en euros hasta 2031, con contrapartes de sólida solvencia; y que se espera que la operación se cierre antes de marzo de 2020, sujeta al cumplimiento de ciertas condiciones y operaciones.

Esta operación ha sido posteriormente recogida por CEPSA HOLDING en su escrito de fecha 22 de noviembre de 2019 dirigido a la CNMC, en respuesta al oficio de petición de información del Director del Energía, en el que confirma que ha suscrito un acuerdo de compraventa en fecha 13 de octubre de 2019 con NATURGY, S.A. y SONATRACH S.p.A., en virtud del cual ha acordado transmitir la totalidad de sus acciones en MEDGAZ a ambos accionistas, de modo que, una vez se cierre la compraventa (que está sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas), NATURGY, S.A. pasará a tener, indirectamente, una participación del 49% en MEDGAZ y SONATRACH S.p.A. una participación del 51%.

A estos efectos, cabe hacer constar que el objeto de esta resolución es la adquisición del 42,09% de acciones de MEDGAZ por parte de CEPSA

HOLDING. La adquisición posterior de dichas acciones por parte de una sociedad del grupo NATURGY y por parte de SONATRACH S.p.A. no es objeto de esta resolución. Estas operaciones deberán ser comunicadas a la CNMC con carácter ex post, en los términos establecidos en la disposición adicional novena de la Ley 3/2013.

De conformidad con la información aportada por CEPSA HOLDING en su escrito de fecha 22 de noviembre de 2019, en respuesta al oficio del Director de Energía, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Por último, se señala que como consecuencia del traspaso de las acciones de CEPSA a CEPSA HOLDING no se produce ninguna variación sobre los costes de operación y mantenimiento del gasoducto Medgaz ni sobre los contratos actualmente suscritos entre MEDGAZ y sus proveedores y contratistas, ni ninguna variación sobre los recursos materiales y humanos con los que cuenta MEDGAZ para desarrollar su actividad.

En el apartado 3 de esta Resolución se ha realizado un análisis de la operación. Como se pone de manifiesto en el apartado 3.3.1, mediante escrito de fecha 22 de noviembre de 2019 dirigido a la CNMC, se ha indicado que CEPSA HOLDING no prepara cuentas anuales, pero que se trata de una sociedad de tenencia de acciones cuyo único activo al final del ejercicio 2018 eran el 100% de las acciones de CEPSA. Asimismo, se señala que MUBADALA INVESTMENT COMPANY PJSC, no publica cuentas anuales consolidadas, pero se ha aportado un *link* a información pública disponible del grupo MUBADALA. De estas magnitudes se desprende que el grupo MUBADALA tiene un activo total de 98.917 millones €, un efectivo y otros activos líquidos equivalentes de 6.097 millones €, y un beneficio neto del ejercicio de 792 millones €, magnitudes todas ellas que reflejan el gran tamaño de su balance y su capacidad económico-financiera. Por otra parte, cabe destacar el carácter transitorio de la participación de CEPSA HOLDING LLC en MEDGAZ, considerando el acuerdo de venta que ya está firmado con NATURGY y SONATRACH.

En el apartado 3.3.2 se ha realizado un análisis económico-financiero de MEDGAZ, S.A., como sociedad en la que se adquieren participaciones. Su beneficio neto después de impuestos ha aumentado desde 61 millones € en 2014 hasta 88 millones € en 2018, con un resultado de rentabilidad económica (ROI) creciente del 15% al 23%. La rentabilidad financiera (ROE) es muy elevada, debido en parte al reducido valor del patrimonio neto, ya que gran parte del gasoducto se financió con deuda (parte de ella con el Banco Europeo de Inversiones – BEI, y otra parte con préstamos de los accionistas).

Debido a esto, los ratios que valoran el porcentaje de deuda sobre el patrimonio neto y el inmovilizado material (Ratio 1 y Ratio 3 de la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, *de definición de ratios para valorar el nivel de endeudamiento y la capacidad económico-financiera de las empresas que realizan actividades reguladas, y de*

rangos de valores recomendables de los mismos) presentan un valor elevado que se sitúa fuera de los rangos de valores recomendables enunciados en el apartado quinto de dicha Comunicación. Por el contrario, los Ratios 4 y 5, que relacionan la deuda con los flujos de caja disponibles para hacer frente a su devolución, presentan valores holgados y dentro del rango de valores recomendables. A cierre de 2018, el Ratio 2 que mide la cobertura de los intereses, también se sitúa dentro del rango de valores recomendables enunciados en dicha Comunicación. Ninguno de estos ratios se ve modificado como consecuencia de la operación, como tampoco lo hace ninguna magnitud de los estados financieros de MEDGAZ.

El análisis de balance, cuenta de pérdidas y ganancias y principales ratios de MEDGAZ, a partir de los datos históricos del periodo 2014-2018, se ha complementado con un análisis de los estados financieros previsionales de MEDGAZ desde 2019 hasta 2031.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

En base a los estados financieros previsionales aportados a la CNMC, MEDGAZ generaría flujos de caja suficientes para satisfacer el pago de la deuda (incluida la deuda con los accionistas), y para satisfacer dividendos, si los accionistas así lo deciden, hasta 2031.

En el apartado 3.3.3 se ha analizado el grado de influencia de CEPSA HOLDING en MEDGAZ, considerando las principales características del Pacto de accionistas, que data del año 2006 y que no se ve modificado como consecuencia de esta operación.

Antes de la operación, la composición del accionariado en la Junta de Accionistas era del 42,96% SONATRACH S.p.A., 14,95% NATURGY EMEA INFRAESTRUCTURAS, S.A.U. y 42,09% CEPSA.

Tras la operación objeto de esta resolución, se sustituye la participación del 42,09% de CEPSA en la Junta de Accionistas, por la de CEPSA HOLDING. No se incrementa la influencia de este accionista en la Junta de Accionistas de MEDGAZ, siendo la única diferencia que el accionista deja de ser una compañía española, y pasa a ser una compañía domiciliada en los Emiratos Árabes Unidos.

De esta forma, SONATRACH S.p.A., domiciliada en Argelia, y CEPSA HOLDING, domiciliada en los Emiratos Árabes Unidos, dispondrían de capacidad para adoptar cualquier decisión en la Junta de Accionistas de MEDGAZ, incluyendo las sometidas a mayoría cualificada. Pasando la toma de decisiones en la Junta de Accionistas de MEDGAZ a depender, de forma directa, de accionistas no comunitarios.

Lo mismo ocurre en el Consejo de Administración de MEDGAZ, donde los accionistas tienen derecho a nombrar un consejero por cada 10% de

participación en el capital. Tras la operación, dos accionistas domiciliados en países fuera de la Unión Europea tendrían capacidad para adoptar cualquier decisión en el Consejo, incluyendo las sujetas a mayoría cualificada. Siendo en el Consejo de Administración donde se adoptan, con carácter general, las decisiones clave que pueden afectar a la seguridad de suministro, que se enumeran en el apartado 3.3.3 de esta resolución. Lo mismo ocurriría con la eventual decisión de ampliar la capacidad del gasoducto hasta 16 bcm, como se detalla en el apartado 3.3.6 de esta resolución, si bien ya ha sido acordada una ampliación de capacidad de 10 bcm, decisión que no se ve aceptada por esta operación.

En el apartado 3.3.4 se ha analizado la importancia del Gasoducto Medgaz para el suministro de gas a España. En el escenario de demanda previsto hasta el año 2022, se concluye del análisis realizado que la demanda nacional podría ser cubierta con el resto de instalaciones del sistema gasista español y que la capacidad de entrada que proporciona a día de hoy Medgaz no resulta indispensable a corto plazo, y tampoco parece que pueda serlo en el medio plazo si no cambiaran sustancialmente las condiciones actuales. Adicionalmente, se ha de tener en cuenta que la Comisión Europea aboga por un cambio de modelo energético para conseguir los objetivos de descarbonización establecidos en el año 2016 en el Acuerdo de París para 2050, fomentando la producción de energías renovables, lo que iría en detrimento del consumo de gas natural a largo plazo. Por ello, cabría esperar un descenso de la demanda del gas natural (y por ende, de la demanda punta) en el medio/largo plazo.

Por todo ello, el uso que se haga de este gasoducto no debería de poner en grave peligro la seguridad del sistema, siempre que hubiera suficientes aportaciones de gas por el resto de infraestructuras. No obstante, tanto este gasoducto como el gasoducto Magreb-Europa con entrada por Tarifa que tiene mayor capacidad, se aprovisionan de gas argelino. Un hipotético problema relacionado con las infraestructuras de producción o la situación del mercado argelino podrían afectar a ambas infraestructuras. Un fallo de ambas si pondría en peligro la seguridad de suministro al sistema español.

No obstante, la existencia de contratos SOPA “Send Or Pay Agreements” con MEDGAZ hasta 2031, que podrían ser prorrogables, da certeza respecto al futuro uso de la interconexión a medio plazo.

Por todo ello, del análisis de la comunicación de CEPSA HOLDING de fecha 21 de octubre de 2019, considerando la información aportada en fecha 22 de noviembre de 2019 en respuesta al oficio de petición de información del Director de Energía de 8 de noviembre de 2019, y de conformidad con el análisis efectuado en el apartado 3 de este informe, no se desprende que la operación comunicada (sujeta al apartado 4 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.

Por lo tanto, no se estima procedente establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad ni obligaciones específicas para garantizar su cumplimiento. Cabe indicar que esta conclusión se alcanza en base a la información aportada por CEPSA HOLDING anteriormente indicada.

El objeto de esta resolución es la adquisición del 42,09% de acciones de MEDGAZ por parte de CEPSA HOLDING. La adquisición posterior de dichas acciones por parte de una sociedad del grupo NATURGY y por parte de SONATRACH S.p.A. no es objeto de esta resolución. Estas operaciones deberán ser comunicadas a la CNMC con carácter ex post, en los términos establecidos en la disposición adicional novena de la Ley 3/2013.

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 toma de participaciones de CEPSA HOLDING, LLC en MEDGAZ, S.A., correspondiente al 42,09% de su capital, comunicada a esta CNMC mediante escrito de 21 de octubre de 2019.

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.