



INFORME DE ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DE REGASIFICACIÓN DEL SECTOR GASISTA (2014-2017)

4 de febrero 2020

INF/DE/066/19

www.cnmc.es

Índice

1	Objeto del informe	3
2	Empresas analizadas	5
2.1	Enagás Transporte, S.A.U.	6
2.2	Planta de Regasificación de Sagunto, S.A.	7
2.3	Bahía de Bizkaia Gas, S.L.	9
2.4	Regasificadora del Noroeste, S.A.	9
3	Marco regulatorio de la actividad de regasificación de gas natural	11
3.1	Marco retributivo de la regasificación de gas natural	11
3.1.1	Marco retributivo establecido por el Real Decreto 949/2001.....	12
3.1.2	Marco retributivo establecido por el Real Decreto-Ley 8/2014 y la Ley 18/2014.....	16
4	Información del balance de situación de las empresas	23
4.1	Estructura del activo	23
4.1.1	Inmovilizado material.....	27
4.2	Estructura del patrimonio neto y pasivo total.....	34
4.2.1	Estructura del Patrimonio neto	37
4.2.2	Estructura del Pasivo total.....	41
5	Información de la cuenta de pérdidas y ganancias de las empresas	47
5.1	Importe neto de la cifra de negocios	47
5.2	Trabajos realizados por la empresa para su activo	48
5.3	Otros ingresos de explotación.....	48
5.4	Gastos de explotación.....	51
5.5	Resultado neto de explotación y Resultado financiero.....	53
5.6	EBITDA y Resultado neto del ejercicio.....	57
6	Balance y operaciones con empresas del grupo y asociadas	58
6.1	Balance con empresas del grupo y asociadas	58
7	Información de los ratios por empresa	61
7.1	Ratios de solvencia	61
7.2	Ratios de rentabilidad.....	63
7.3	Ratios sobre el servicio de la deuda.....	68
7.4	Ratios de eficacia y productividad en relación con el personal	69
8	Actualización de balances por empresa.....	70
9	Conclusiones.....	73

INFORME DE ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DE REGASIFICACIÓN DEL SECTOR GASISTA (2014-2017)

Expediente nº: INF/DE/066/19

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidenta

D^a María Fernández Pérez

Consejeros

D. Benigno Valdés Díaz

D. Mariano Bacigalupo Saggese

D. Bernardo Lorenzo Almendros

D. Xabier Ormaetxea Garai

Secretario de la Sala

D. Joaquim Hortalà i Vallvé, Secretario del Consejo

En Madrid, a 4 de febrero de 2020

En el ámbito de lo establecido en el artículo 4 de la Orden ITC/1548/2009, de 4 de junio, *por la que se establecen las obligaciones de presentación de información de carácter contable y económico-financiero para las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización*, la Sala de Supervisión Regulatoria emite el siguiente informe de análisis económico-financiero de las principales empresas de transporte del sector gasista, relativo al periodo 2014-2017.

1 Objeto del informe

El objeto del presente informe es realizar un análisis económico-financiero de las empresas de regasificación del sector gasista para el periodo 2014-2017, a partir de la información de carácter contable y económico-financiero que las empresas han reportado en virtud de lo establecido en la Orden ITC/1548/2009, de 4 de junio, *por la que se establecen las obligaciones de presentación de información de carácter contable y económico-financiero para las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización*; la Resolución de 17 de noviembre de 2009, de la Secretaría de Estado de Energía, *por la que se aprueba la información de carácter contable y económico financiero a suministrar por las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización*; y la Circular 5/2009, de 16 de julio, de la CNMC, *sobre obtención de información de carácter contable y*

*económico financiera de las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización*¹.

Este informe se realiza:

- En cumplimiento del artículo 4 de la Orden ITC/1548/2009, de 4 de junio, según el cual la CNMC debe realizar con carácter periódico informes de análisis sobre la información contable que reciba de las empresas, y remitir los informes realizados a la Secretaría de Estado de Energía del Ministerio para la Transición Ecológica.
- De forma accesoria, en el ámbito de la función 3ª de la CNMC, establecida en el artículo 7, de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC, sobre supervisión de la separación de las actividades, funcional y de cuentas.

El informe presenta un análisis temporal (2014-2017), con el objetivo de comparar la evolución de la posición financiera y el rendimiento para cada empresa durante el período de estudio, y un análisis comparado de las empresas regasificadoras, con el propósito de conocer la situación económica-financiera relativa de las empresas en términos de inversión, rentabilidad, y apalancamiento, entre otros. El periodo objeto de análisis es especialmente relevante dado que permite valorar el impacto en las cuentas anuales de las empresas de transporte de los cambios introducidos en el marco retributivo de la actividad por el Real Decreto-ley 8/2014² y la Ley 18/2014³.

El análisis incluye, además, una descripción de las operaciones y el balance de las empresas transportistas con las empresas del mismo grupo y asociadas, al

¹ El presente informe se ha elaborado con carácter general, y por motivos de accesibilidad a los datos y estandarización, a partir de la información reportada por las empresas en los formularios establecidos en la Circular 5/2009, y almacenada en la base de datos SICSE. Estos datos no están auditados, al no establecer la Circular 5/2009 el requisito de que la información aportada en los formularios venga acompañada del informe de un auditor. Por ello, pudieran existir algunas diferencias entre esta información y la de las cuentas anuales auditadas, si bien con carácter general no se han detectado.

De forma accesoria, para determinadas partidas y análisis, se ha utilizado información contenida en las cuentas anuales auditadas y memorias, que las empresas también reportan en formato pdf en el ámbito de lo establecido en la Circular 5/2009. No es posible contrastar determinados desgloses de magnitudes de balance y cuenta de resultados, reportados por las empresas a la CNMC a través de la Circular 5/2009, y los de las cuentas anuales, ya que el nivel de detalle es mayor en el primer caso que en las memorias. Cabe señalar por su importancia que, para ENAGAS TRANSPORTE, S.A.U., PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO, S.A. y REGASIFICACIÓN DEL NOROESTE, S.A. se ha utilizado la información contable de la actividad de regasificación reportada por la Circular 5/2009, que no se presenta separada en las cuentas anuales de la sociedad, por tanto, la información utilizada en el informe obtenida de la Circular 5/2009 no es comparable con las cuentas anuales auditadas que informan del total empresa. BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L. es la única regasificadora pura que sólo realiza esta actividad de manera exclusiva, coincidiendo los datos con las cuentas anuales auditadas.

² Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia.

³ Ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia.

objeto de identificar la relación y dependencia entre las mismas, así como la tipología de transacciones intragrupo que pudieran conllevar la existencia de subvenciones cruzadas entre actividades, o la asignación de costes a la actividad regulada mediante precios de transferencia intragrupo, a valores superiores a los del mercado. Finalmente, se analiza la evolución de los principales ratios durante el mismo período a partir de magnitudes financieras y físicas disponibles.

Las cuatro empresas que se analizan en este informe son destinatarias del 100% del importe total de la retribución reconocida a la actividad de regasificación de gas natural en España para 2017, último año del periodo analizado, 404 millones de euros (M€)⁴.

Para las cuatro empresas regasificadoras de gas se ha utilizado la información contable separada de la actividad de regasificación de gas, que las sociedades ha reportado a la CNMC en el ámbito de la Circular 5/2009. Por lo tanto, en este informe todos los datos relativos a ENAGAS TRANSPORTE, S.A.U., PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO, S.A., BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L. y REGASIFICADORA DEL NOROESTE, S.A. se refieren únicamente a la actividad de regasificación, salvo datos puntuales⁵ en los que expresamente se hace constar que se refieren al total de la sociedad.

BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L. es la única empresa cuya actividad exclusiva es la regasificación de gas y, por tanto, coincide con el “Total empresa”, ya que no realiza ninguna otra actividad. Para el resto de empresas analizadas, se ha utilizado la información contable de la actividad de regasificación sin incluir otras actividades como el almacenamiento, transporte y otras actividades no gasistas, en concreto: PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO, S.A. y REGASIFICADORA DEL NOROESTE, S.A. realiza la actividad de transporte de gas adicional a la regasificación de gas; y ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. realiza tres actividades más, el almacenamiento, transporte de gas y otras actividades no gasistas.

2 Empresas analizadas

Las cuatro empresas (ordenadas por su tamaño en activos de mayor a menor) que se analizan en este informe son las siguientes:

- Enagás Transporte, S.A.U.
- Planta de Regasificación de Sagunto, S.A.
- Bahía de Bizkaia Gas, S.L.
- Regasificadora del Noroeste, S.A.

⁴ Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas.

⁵ Datos obtenidos del Estado de Flujos de Efectivo, como las «inversiones materiales» y «dividendos pagados».

2.1 Enagás Transporte, S.A.U.

ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. (en adelante, “ENGT-R”) fue constituida el 29 de mayo de 2012 de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital, creada como consecuencia de la escisión de la rama de actividad regulada, correspondiente al transporte de gas (almacenamiento, regasificación y transporte de gas natural), realizada en el ejercicio 2012 por la sociedad Enagás, S.A. Su domicilio social se encuentra en Madrid.

Su objeto social es el siguiente: las actividades de regasificación, transporte básico y secundario y almacenamiento de gas natural⁶, así como la realización de actividades auxiliares o vinculadas a las anteriores; el diseño, construcción, puesta en marcha, explotación, operación y mantenimientos de todo tipo de infraestructuras gasistas e instalaciones complementarias⁷; las actividades de aprovechamiento del calor, del frío y de energías asociadas a sus actividades principales o resultado de las mismas; la prestación de servicios de diversa naturaleza, entre ellos, de ingeniería, construcción, asesoría, consultoría, en relación con actividades que constituyen su objeto, así como la participación en actividades de gestión de mercados de gas natural, en la medida en que sean compatibles con las actividades atribuidas por la ley a la Sociedad.

A finales de diciembre de 2017, la infraestructura gasista de ENGT-R integrada en la red básica de gas natural, era la siguiente:

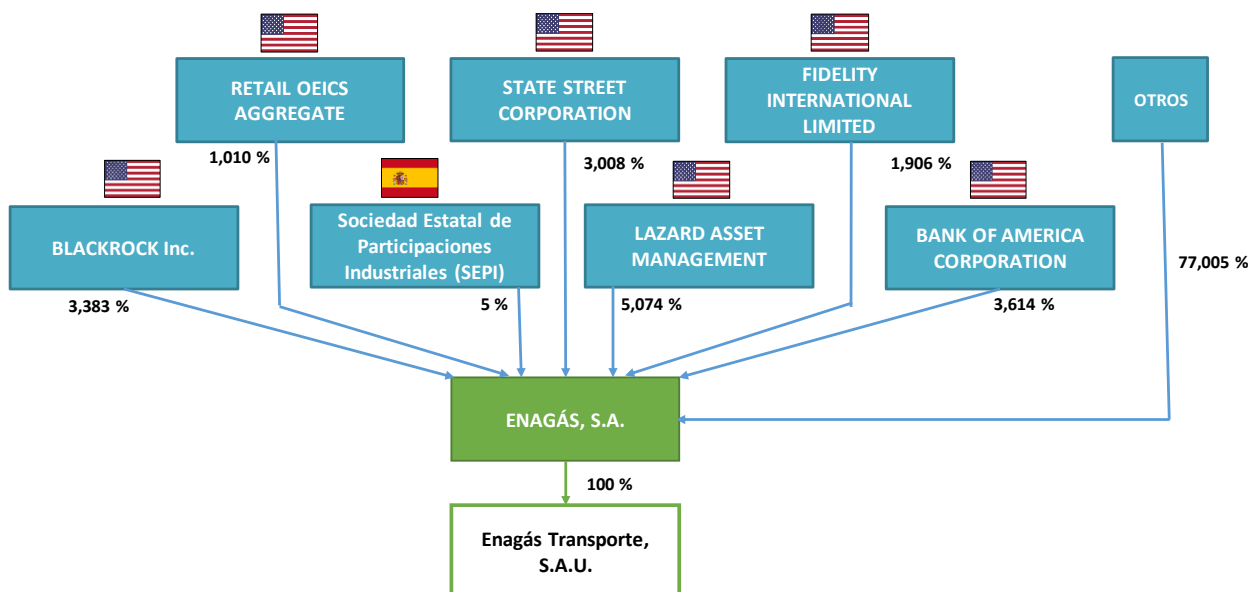
- 9.787 kilómetros de gasoductos.
- Tres almacenamientos subterráneos: Serrablo (Huesca), Yela (Guadalajara) y Gaviota (Bizkaia).
- Tres plantas de regasificación en Cartagena, Huelva y Barcelona. (Adicionalmente, ENGT-R es propietario de la planta de regasificación de El Musel que se encuentra hibernada según lo dispuesto en el Real Decreto-ley 13/2012).
- Diecinueve estaciones de compresión.
- Dieciséis tanques de GNL, con una capacidad de 1.957.000 m³.

En el siguiente gráfico se muestra su estructura de accionistas:

⁶ Mediante o a través de las infraestructuras o instalaciones gasistas correspondientes, propias o de terceros.

⁷ incluidas redes de telecomunicaciones, telemando y control de cualquier naturaleza y redes eléctricas, ya sean propias o propiedad de terceros.

Gráfico 1. Accionistas de ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U.



Fuente: Cuentas anuales 2017 de ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. y elaboración propia.

Con fecha posterior al 31 de diciembre de 2017, LAZARD ASSET MANAGEMENT comunicó a la CNMC y a ENAGÁS, S.A. (08/02/2018) la reducción de su participación en el capital social, ostentando un 4,63% en el accionariado de ENAGÁS, S.A., convirtiéndose la SEPI en el principal accionista.

2.2 Planta de Regasificación de Sagunto, S.A.

PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO, S.A. (en adelante, “PRS-R”) es una sociedad constituida en España el 19 de noviembre de 2001 de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital bajo la denominación conocida también como SAGGAS. La sociedad tiene su domicilio social se Sagunto (Valencia), siendo su objeto social:

- El análisis, desarrollo, promoción, construcción, explotación, operación y mantenimiento de instalaciones de regasificación y transporte de gas natural. Todas las actividades que integran su objeto social podrán desarrollarse tanto el España como en el extranjero.

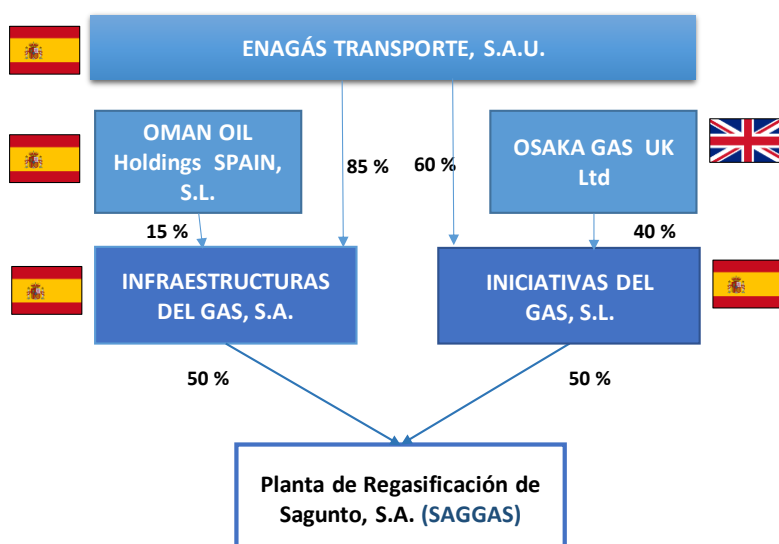
La sociedad es titular de una concesión administrativa otorgada el 9 de mayo de 2002 por la Autoridad Portuaria de Valencia para la construcción y explotación de una planta de regasificación en una parcela ubicada en los terrenos de la ampliación del Puerto de Sagunto (Valencia). La duración de esta concesión está fijada en 30 años a partir de la fecha del contrato, no obstante, la sociedad ha solicitado una prórroga a la Autoridad Portuaria de Valencia al considerar que se cumplen las circunstancias previstas en el título concesional y en la Ley de Puertos.

En abril de 2006, tras un período de tres años (2003-2006) y una vez obtenida la autorización de puesta en servicio de la planta y del gasoducto de conexión, la sociedad comenzó la explotación comercial en el ámbito de la Ley 34/1998, del Sector de Hidrocarburos.

Al 31 de diciembre de 2017, el inmovilizado material de SAGGAS que se encuentra en explotación incluye una planta de regasificación equipada con cuatro tanques de almacenamiento de gas natural licuado (GNL) y cinco vaporizadores de agua de mar, un vaporizador de combustión sumergida, instalaciones para la descarga y carga de buques, un gasoducto de 7,5 km de longitud, además de toda una serie de instalaciones auxiliares necesarias para las operaciones.

En el siguiente gráfico se muestra su estructura de accionistas.

Gráfico 2. Accionistas de PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO, S.A.



Fuente: Cuentas anuales 2017 de PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO, S.A. y elaboración propia.

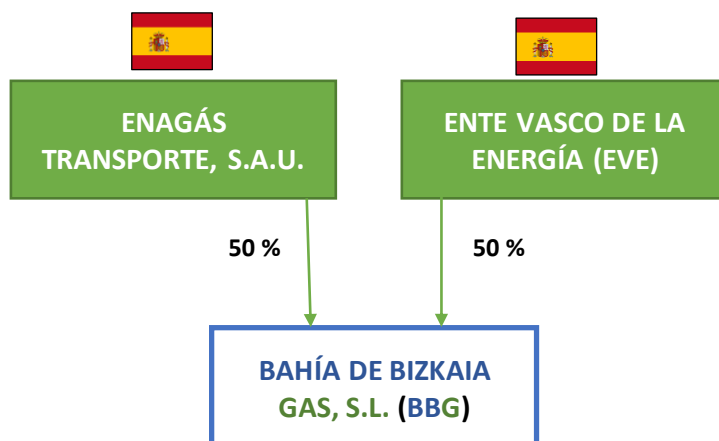
La sociedad está controlada de forma conjunta por las empresas INFRAESTRUCTURAS DEL GAS, S.A. e INICIATIVAS DEL GAS, S.L. que mantienen el 50% de sus acciones. La empresa ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. participa en SAGGAS de forma indirecta y mayoritaria, a través de poseer el 60% de INICIATIVAS DEL GAS, S.L. y el 85% de INFRAESTRUCTURAS DEL GAS, S.A., sin embargo, a 31 de diciembre de 2017 SAGGAS no forma unidad de decisión con otras sociedades según lo dispuesto en la Norma 13ª de las normas de elaboración de cuentas anuales.

2.3 Bahía de Bizkaia Gas, S.L.

BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L. (en adelante, “BBG-R”) se constituyó el 30 de abril de 1998, siendo su forma jurídica en la actualidad de Sociedad limitada. La actividad principal a la que se dedica la empresa es la regasificación de gas natural licuado. Tiene su domicilio social en Zierbena (Bizkaia). En el ejercicio 2000 se inició el proceso de construcción de la planta de regasificación, cuya explotación comenzó en diciembre del año 2003. Asimismo, con fecha 17 de noviembre de 2014 se puso en funcionamiento la ampliación de la planta.

En el siguiente gráfico se muestra su estructura de accionistas.

Gráfico 3. Accionistas de BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L.



Fuente: Cuentas anuales 2017 de BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L. y elaboración propia.

Con fecha 5 de marzo de 2015, el EVE y ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. adquirieron el 20% y 10% del capital social de BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L. a INFRASTRUCTURE ARZAK 2 B.V., respectivamente, quedando como socios únicos de BBG-R al 50% cada uno en la actualidad.

2.4 Regasificadora del Noroeste, S.A.

REGASIFICADORA DEL NOROESTE, S.A., también conocida por REGANOSA, (en adelante, “RGN-R”) es una sociedad limitada constituida el 9 de marzo de 1999. Su domicilio fiscal y social está situado en A Coruña.

La sociedad tiene por objeto social la realización de las actividades de regasificación, transporte básico y secundario y almacenamiento de gas natural, mediante o a través de las infraestructuras e instalaciones gasistas correspondientes, propias o de terceros, así como la realización de actividades auxiliares vinculadas a las anteriores. Asimismo, el objeto social comprende el diseño, construcción, puesta en marcha, operación y mantenimiento de todo tipo

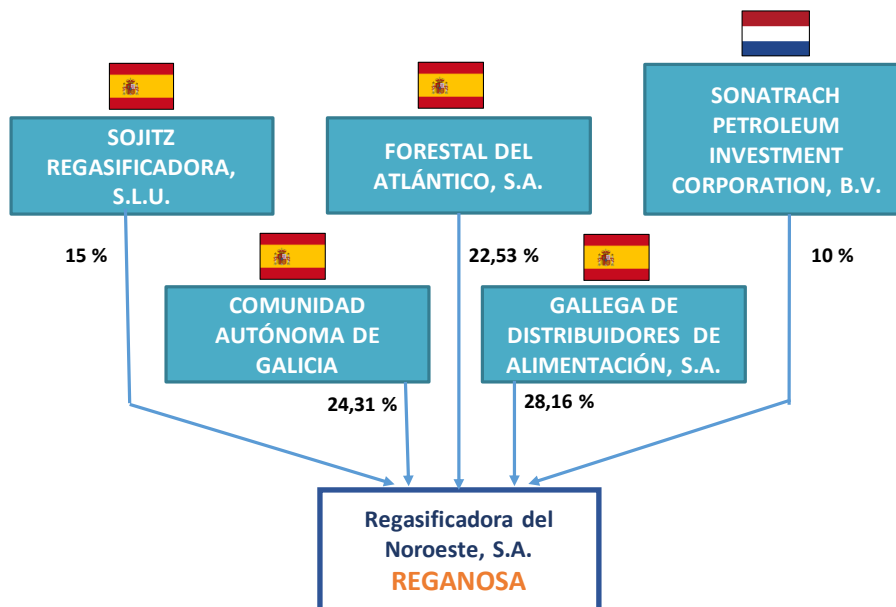
de infraestructuras gasistas e instalaciones complementarias a las mismas, las actividades de aprovechamiento de calor, del frío y de las energías asociadas y todos los servicios complementarios a los anteriores.

Las fechas de inicio de la terminal de gas natural licuado de Mugaros y de los gasoductos gestionados por la compañía han sido las siguientes:

- Planta de recepción, almacenamiento y regasificación de gas natural licuado de Mugaros (A Coruña): 7 de noviembre de 2007.
- Gasoducto Mugaros-As Pontes Guitiriz y ramal a la Central de Ciclo Combinado de As Pontes: 8 de marzo de 2007.
- Gasoducto Abegondo-Sabón y ramal a la Central Térmica de Meirama: 10 de agosto de 2007.
- Gasoducto Cabanas-Betanzos-Abengodo: 26 de noviembre de 2008.
- Ampliaciones de las posiciones 03A y 04B.1 y Estaciones de Regulación de Medida G-160 y G-100: 21 de septiembre de 2012.
- Ampliación de la posición 05B.1 y Estación de Regulación y Medida G-1000 en el término municipal de Arteixo del gasoducto Abegondo-Sabón: 24 de octubre de 2012.

En el siguiente gráfico se muestra su estructura de accionistas.

Gráfico 4. Accionistas de REGASIFICADORA DEL NOROESTE, S.A.



Fuente: Cuentas anuales 2017 de REGASIFICADORA DEL NOROESTE, S.A. y elaboración propia.

3 Marco regulatorio de la actividad de regasificación de gas natural

El sector gasista español está regulado por la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, reformada por la Ley 12/2017, de 2 de julio, el Real Decreto Ley 13/2012, de 30 de mayo, la Ley 18/2015, de 21 de mayo, así como por la Ley 18/2014, de 15 de octubre, y por su normativa de desarrollo, entre la que destaca por su importancia el Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre, el Real Decreto 949/2001, de 3 de agosto y el Real Decreto 984/2015, de 30 de octubre.

El artículo 3.1 b) del Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre, por el que se regulan las actividades de transporte, distribución, comercialización, suministro y procedimientos de autorización de instalaciones de gas natural, señala que tendrá la consideración de actividad de transporte diversas actividades entre las que se encuentra la regasificación de gas natural licuado destinada a abastecer a la red de transporte, y la licuefacción de gas natural.

Este mismo artículo establece que la actividad de transporte será llevada a cabo por los transportistas, que son aquellas personas jurídicas titulares de instalaciones de regasificación de gas natural licuado, de licuefacción, de transporte o de almacenamiento de gas natural.

Conforme al artículo 55.1 a) de la Ley 34/1998, las instalaciones de plantas de regasificación y licuefacción de gas natural requerirán autorización administrativa previa, debiendo acreditar los solicitantes de la misma una serie de requisitos (Artículo 67.2 de la Ley 34/1998 y artículos 5.2 y 67 a 85 del Real Decreto 1434/2002).

El artículo 70.1 de la Ley 34/1998, establece el derecho de acceso a las redes de regasificación, señalando que los titulares de las instalaciones deberán permitir la utilización de las mismas a los consumidores directos en mercado y a los comercializadores que cumplan las condiciones exigidas, mediante la contratación separada o conjunta de los servicios de transporte, regasificación y almacenamiento, sobre la base de principios de no discriminación, transparencia y objetividad. El precio por el uso de las instalaciones de regasificación vendrá determinado por los peajes en vigor.

3.1 Marco retributivo de la regasificación de gas natural

Durante el periodo objeto de análisis 2014-2017, han aplicado dos marcos retributivos diferentes a la actividad de regasificación: (i) el primero fue establecido por el Real Decreto 949/2001 (y desarrollado por la Orden ECO/301/2002 y sucesivas órdenes ministeriales) y está vigente entre el 1 de enero y el 4 de julio de 2014⁸; (ii) el segundo marco retributivo comienza con la

⁸ Con fecha 27 de diciembre de 2013 fue aprobada por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo la Orden Ministerial IET/2446/2013 por la que se establecen los peajes y cánones

publicación del Real Decreto-ley 8/2014 y aplica desde su entrada en vigor (5 de julio de 2014) en adelante. A continuación, se recoge las principales características de cada uno de estos marcos retributivos.

3.1.1 Marco retributivo establecido por el Real Decreto 949/2001

La Ley 34/1998 del sector de Hidrocarburos⁹, configura el marco jurídico del sector de hidrocarburos, estableciendo las bases de funcionamiento del sistema gasista y de los distintos sujetos que actúan en el mismo. El Capítulo VII del Título IV de la Ley de Hidrocarburos regula el régimen económico de las actividades reguladas.

De acuerdo con lo establecido en el Real Decreto-Ley 6/2000¹⁰ sobre el régimen de retribución de las actividades reguladas, el 3 de agosto de 2001 se aprobó el Real Decreto 949/2001¹¹, por el que se establece un sistema económico integrado del sector del gas natural. Uno de los objetivos de este Real Decreto consiste en garantizar un desarrollo suficiente de las infraestructuras gasistas en España mediante un sistema de retribuciones que permita una adecuada rentabilidad y recuperación de las inversiones, así como la adecuada retribución de los costes de explotación. Para ello, el Real Decreto determina el procedimiento de cálculo de las retribuciones de cada una de las actividades reguladas, y anualmente el Ministerio de Industria¹² establecía, previo informe de la extinta CNE, los valores concretos de los parámetros para el cálculo de la retribución de los distintos activos gasistas.

Además, el Real Decreto 949/2001 establece que los sistemas de actualización de las retribuciones se fijarán para periodos de cuatro años, procediéndose en el último año de vigencia a una revisión y adecuación, en su caso, a la situación prevista para el próximo periodo¹³.

asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para el ejercicio 2014.

⁹ Ley 34/1998, de 7 de octubre del Sector de Hidrocarburos. Publicada en el BOE núm. 241, jueves 8 octubre 1998.

¹⁰ Real Decreto-Ley 6/2000, de 23 de junio, de Medidas Urgentes de Intensificación de la Competencia en Mercados de Bienes y Servicios. Publicado en el BOE núm.151, sábado 24 junio 2000.

¹¹ Real Decreto 949/2001, de 3 de agosto, por el que se regula el acceso de terceros a las instalaciones gasistas y se establece un sistema económico integrado del sector de gas natural. Publicado en el BOE núm. 215, viernes 7 septiembre 2001.

¹² Inicialmente estas competencias las tenía asignadas el Ministerio de Economía, a partir del Real Decreto 1554/2004 se asigna al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, la elaboración y ejecución de la política energética del Gobierno.

¹³ La Disposición transitoria primera de este Real Decreto establecía que con objeto de evaluar correctamente la aplicación del nuevo sistema de actualización de las retribuciones se llevase a cabo la primera revisión con anterioridad al 31 de diciembre de 2004.

La Orden ECO/301/2002¹⁴, estableció un sistema para el cálculo de la retribución de las actividades reguladas del sector gasista de acuerdo con los criterios establecidos en el Real Decreto 949/2001. Esta retribución se componía de un coste fijo y un coste variable:

- El coste fijo acreditado retribuía los costes de inversión y los costes de explotación de los activos, que se calculaban de la siguiente forma:

Para obtener la retribución de los costes de inversión en primer lugar se calculó el valor reconocido de los activos: para las infraestructuras puestas en servicio antes del año 2002 se toma como base el valor contable de los activos una vez considerada la actualización del año 1996 (Real Decreto 7/1996), minorado por las subvenciones recibidas con la finalidad de financiar dichos activos, aplicando a esta diferencia un coeficiente de actualización anual compuesto por la media corregida del IPC y del IPRI.

Para las nuevas infraestructuras que entraron en servicio a partir de 2002, se utilizaron los valores unitarios reconocidos para cada tipo de activo por el regulador, mientras que para aquellas que suponían una ampliación se valoran al coste real. Para las inversiones en almacenamiento subterráneos no existían valores estándar por lo que fueron valoradas a su coste real.

La retribución por la amortización se obtenía aplicando al valor reconocido de los activos el coeficiente de amortización correspondiente a su vida útil regulatoria, obteniendo de este modo los ingresos por este concepto. La vida útil considerada era de 50 años para las infraestructuras terrestres y marítimas, 20 años para los tanques de GNL y los cargaderos de cisternas y 10 años para los vaporizadores.

La retribución financiera se calculaba aplicando una tasa de retribución financiera igual a la media anual de los Bonos del Estado a 10 años más un diferencial de 150 puntos básicos al valor bruto actualizado de los activos.

La retribución de los costes de explotación se calculaba, para las instalaciones existentes, en función de los costes acreditados para dichas instalaciones en el año 2000. A esta partida se le aplicó el coeficiente de actualización anual compuesto por la media del IPC y del IPRI corregida por un factor de eficiencia. Para las nuevas inversiones se calcula a partir de los valores unitarios establecidos.

- Coste variable acreditado: se aplicaba a las plantas de regasificación y se determinaba en función de los kWh de gas regasificados así como los cargados en cisternas de GNL en cada periodo. La recuperación total de la inversión reconocida sólo quedaba asegurada si las plantas alcanzaban un grado de funcionamiento igual o superior al 75% de su capacidad nominal.

¹⁴ Orden ECO/301/2002, de 15 de febrero, por la que se establece la retribución de las actividades reguladas del sector gasista. Publicada en el BOE núm. 42, lunes 18 de febrero 2002.

Posteriormente, las sucesivas Órdenes ministeriales¹⁵ fueron actualizando a comienzo de cada año los parámetros del marco retributivo sin incluir cambios significativos en el mismo para el periodo de 2003 a 2006. Sin embargo, para 2007 se produjo una novedad: en vez de publicarse una única orden ministerial que actualizaba la retribución de todas las actividades reguladas, los regímenes retributivos de la actividad de regasificación y de los almacenamientos subterráneos pasan a ser establecidos en Órdenes independientes (Orden ITC/3994/2004¹⁶ y Orden ITC/3995/2006¹⁷ respectivamente). Adicionalmente, la Orden ITC/3993/2006¹⁸ actualiza la retribución de las restantes actividades reguladas del sector gasista.

El marco retributivo de las actividades de regasificación y almacenamiento varió significativamente en 2007 a diferencia de lo sucedido con la actividad de transporte.

La Orden ITC/3994/2006 estableció una retribución anual que se calculaba, para cada elemento del inmovilizado, como la suma de 2 componentes (ver gráfico 5):

- Costes de inversión, que se obtenía, a su vez, como la suma de 2 partidas:
 - Amortización: obtenida como el cociente entre el valor reconocido de la inversión y la vida útil regulatoria del activo correspondiente. El valor de la inversión se obtiene a partir de unos valores unitarios reconocidos por activo.
 - Retribución financiera: obtenida como el producto del valor neto de la inversión por la tasa de retribución. El valor neto de la inversión se obtiene a partir del valor reconocido de la inversión menos la amortización acumulada. La tasa de retribución es igual al valor de las obligaciones del Estado a 10 años¹⁹ más 350 puntos básicos, que se mantiene durante toda la vida útil de la instalación.
- Costes de operación y mantenimiento, tanto fijos como variables, obtenidos a partir de los valores unitarios anuales reconocidos para cada instalación.

¹⁵ Orden ECO/30/2003, Orden ECO/31/2004, Orden ITC/102/2005 y orden ITC/4099/2005.

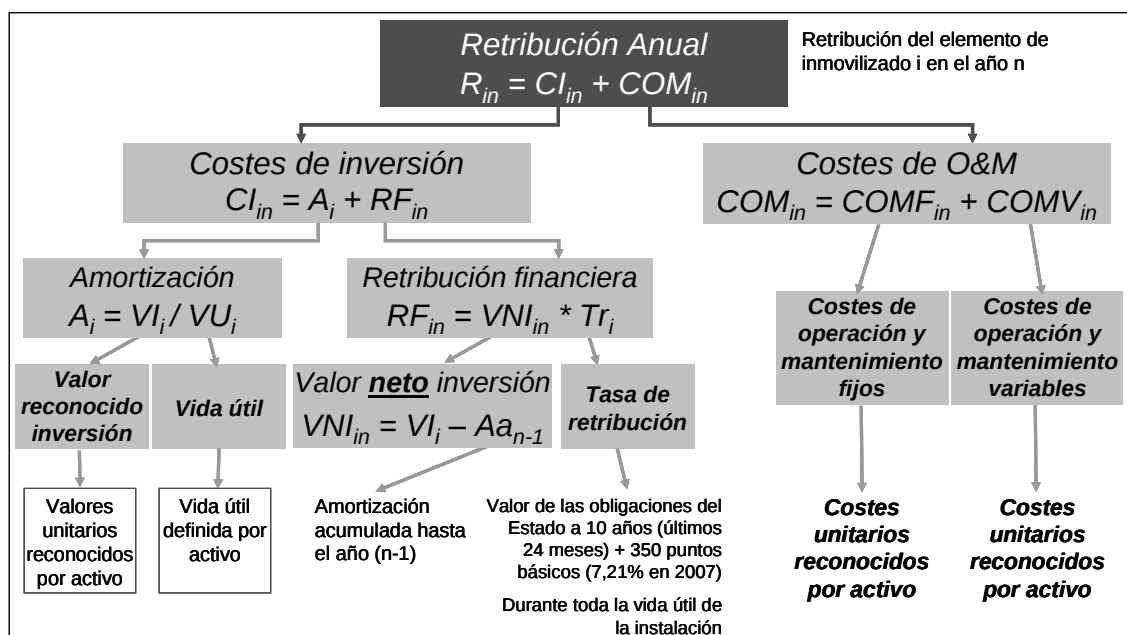
¹⁶ Orden ITC/3994/2006, de 29 de diciembre, por la que se establece la retribución de las actividades de regasificación. Publicada en el BOE núm. 312, sábado 30 de diciembre 2006.

¹⁷ Orden ITC/3995/2006, de 29 de diciembre, por la que se establece la retribución de los almacenamientos subterráneos de gas natural incluidos en la red básica. Publicada en el BOE núm. 312, sábado 30 de diciembre 2006.

¹⁸ Orden ITC/3993/2006, de 29 de diciembre, por la que se establece la retribución de determinadas actividades reguladas del sector gasista. Publicada en el BOE núm. 312, sábado 30 de diciembre 2006.

¹⁹ Se toma como valor de las Obligaciones del Estado a 10 años la media de los últimos 24 meses disponibles en el momento de la obtención del acta de puesta en servicio definitiva.

Gráfico 5. Marco retributivo establecido para la regasificación en la Orden ITC/3994/2006



Fuente: elaboración propia de acuerdo la Orden ITC/3994/2006.

El artículo 11 de la Orden ITC/3994/2006 establecía que los valores unitarios de inversión y operación y mantenimiento se orientarían a asegurar a los titulares de las instalaciones una tasa interna de retorno (TIR), nominal, después de impuestos y para una vida útil de 50 años desde la puesta en marcha de la instalación, 200 puntos básicos superior a su coste medio de financiación (WACC), que sería calculado por la extinta CNE. Asimismo, a efectos de garantizar que la TIR alcanzase dicho nivel, se podrían actualizar determinados valores de inversión neta, tomando como referencia la variación del índice de precios industriales de los componentes de bienes de equipo de la clasificación por destino económico.

Adicionalmente a lo anterior, es importante destacar algunos aspectos que se incluyeron en dicha Orden:

- El valor reconocido de la inversión por cada elemento del inmovilizado se calculaba como la suma del valor real de la inversión realizada, debidamente auditado, más el 50% de la diferencia entre el valor resultante de la aplicación de los valores unitarios reconocidos y dicho valor real (Artículo 4.1). Si la diferencia fuera negativa, el valor reconocido de la inversión sería el resultante de aplicar los valores unitarios fijados (mecanismo de *profit sharing* asimétrico).
- Se estableció una retribución para aquellos elementos del inmovilizado que continuasen en operación una vez que su vida útil hubiera finalizado (Artículo 3.8), en concepto de extensión de vida útil, calculada como el 50% del valor de la amortización y la retribución financiera del último ejercicio.

- Se podría solicitar, con carácter excepcional, la inclusión en el régimen retributivo de inversiones singulares (Artículo 4.4).
- La retribución fija de las plantas de regasificación no se hacía depender del grado de utilización de la planta.
- Se establecía un índice de actualización de los costes de inversión igual a la variación anual del índice de producción industrial (IPRI), correspondiente a la clasificación por destino económico de los componentes de bienes de equipo, minorado en un 0,5%. Para los costes de operación y mantenimiento fijos, el índice de actualización era función del IPRI correspondiente a los bienes de equipo (minorado en un 0,5%) y del IPC (minorado en un 1%)²⁰. Por último, el índice de actualización de los costes de operación y mantenimiento variables era función de un índice representativo de coste de la electricidad en el mercado de producción y del IPRI de bienes de equipo (minorados ambos en un 0,5%)²¹.
- El Anexo VI de la Orden ITC/3994/2006 incluyó una tabla resumen de auditoría de cada una de las instalaciones (tanques, instalaciones de regasificación, cargaderos de cisternas y obra portuaria), recogiendo el desglose de las naturalezas de costes (ingeniería, obra civil, materiales y equipos, otras actuaciones) para los distintos elementos que componen cada tipo de instalación.

El marco retributivo establecido en la Orden ITC/3994/2006 se aplicó tanto a las nuevas inversiones como a las disponían de una retribución reconocida a su entrada en vigor. Este marco estuvo en vigor hasta la aprobación, el 4 de julio de 2014, del Real Decreto-Ley 8/2014 de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia.

3.1.2 Marco retributivo establecido por el Real Decreto-Ley 8/2014 y la Ley 18/2014

El marco retributivo de las actividades reguladas del sector gasista, establecido por el Real Decreto 949/2001 y que estaba vigente desde el año 2002, quedó en gran parte derogado tras la entrada en vigor del Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, convalidado por el Parlamento y posteriormente tramitado y publicado finalmente como Ley 18/2014. Los fundamentos del nuevo marco retributivo son los siguientes:

- Se establece el principio de sostenibilidad económica y financiera del sistema gasista, principio rector de las actuaciones de las Administraciones Públicas y demás sujetos del sistema gasista. En virtud del mismo cualquier medida normativa en relación con el sector que suponga un incremento de los costes o una reducción de los ingresos para el sistema gasista deberá incorporar una

²⁰ La variación anual del IPRI pondera un 20% y la del IPC un 80%.

²¹ La variación anual del IPRI pondera un 20% y la del coste de la electricidad un 80%.

reducción equivalente de otras partidas de costes o un incremento equivalente de ingresos que asegure el equilibrio del sistema gasista. De esta manera, se descarta definitivamente la posibilidad de acumulación de déficit.

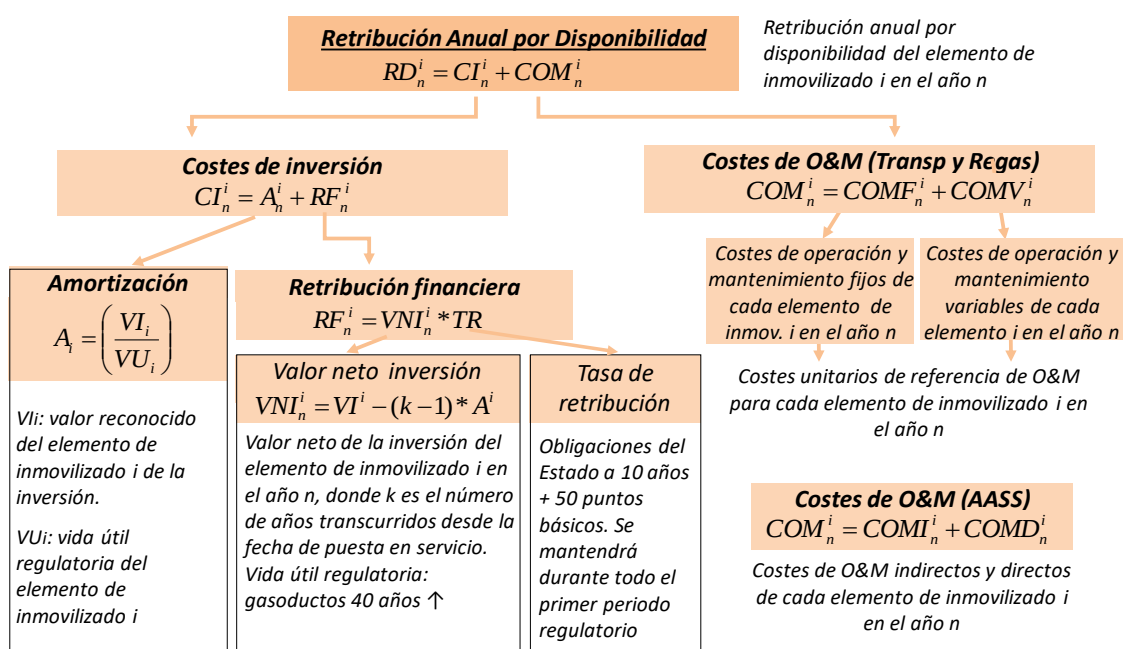
- El principio de sostenibilidad económica y financiera del sistema gasista debe entenderse como la capacidad de los ingresos generados por el uso de las instalaciones para satisfacer la totalidad de los costes del sistema gasista. Los ingresos del sistema gasista serán destinados exclusivamente a sostener las retribuciones propias de las actividades reguladas destinadas al suministro de gas. Los costes del sistema gasista serán financiados mediante los ingresos del sistema gasista. En las metodologías retributivas reguladas del sector del gas natural se considerarán los costes necesarios para realizar la actividad por una empresa eficiente y bien gestionada bajo el principio de la realización de la actividad al menor coste para el sistema gasista.
- Este principio se refuerza con el establecimiento de restricciones tasadas a la aparición de desajustes temporales anuales, estableciendo como mecanismo de corrección la obligación de revisión automática de los peajes y los cánones que correspondan si se superan determinados umbrales. Para ello, se limitan los desajustes anuales entre ingresos y costes del sistema gasista, de forma que su cuantía no podrá superar el 10% de los ingresos liquidables de cada ejercicio y que la suma del desajuste anual y de las anualidades reconocidas pendientes de amortizar no podrá superar el 15% de los mismos. En caso de sobrepasarlos, se prevé un incremento de los peajes y los cánones.
- Se fijan períodos regulatorios de seis años para establecer la retribución de las actividades reguladas, dando estabilidad regulatoria a las mismas, con la posibilidad de realizar ajustes cada tres años de los parámetros retributivos del sistema, entre otros valores unitarios de referencia por clientes y ventas, costes de operación y mantenimiento, factores de mejora de productividad, etc. en caso de que se produzcan variaciones significativas de las partidas de ingresos y costes. El primer período regulatorio se inicia en la fecha de entrada en vigor del Real Decreto-ley 8/2014 y termina el 31 de diciembre de 2020.

Los aspectos principales que introduce la nueva normativa en el ámbito de la retribución de la regasificación, son los siguientes:

- El sistema retributivo tanto para las instalaciones de transporte como para las instalaciones de regasificación y almacenamiento se establece bajo principios homogéneos: la adopción del valor neto del activo como base para el cálculo de la retribución a la inversión, la incorporación de una retribución variable en función del gas vehiculado, regasificado o almacenado en función del tipo de activo y la eliminación de cualquier procedimiento de revisión automática de valores y parámetros retributivos en función de índices de precios.
- La retribución se compone de un término fijo por disponibilidad (RD) de la instalación y un término variable por continuidad de suministro (RCS). El término fijo por disponibilidad de la instalación incluye los costes de operación

y mantenimiento para cada año, la amortización y una retribución financiera calculada mediante la aplicación al valor neto anual de la inversión y de la tasa de retribución financiera explícita que se determine para cada periodo regulatorio. Concretamente, para las actividades de transporte, regasificación y almacenamiento básico de gas natural, el valor de la tasa de retribución financiera quedó fijado, hasta el 31 de diciembre de 2020, en base a la media del rendimiento del bono del Estado español a 10 años de los 24 meses anteriores a julio de 2014, más un diferencial de 50 puntos básicos (5,09%). El gráfico siguiente muestra la fórmula de retribución por disponibilidad recogida en la Ley 18/2014.

Gráfico 6. Fórmula de retribución por disponibilidad



Fuente: elaboración propia de acuerdo con el Anexo XI del RD-I 8/2014 y de la Ley 18/2014.

Por lo que se refiere a la retribución por continuidad de suministro, este término se fijó para 2014 en 288 millones de euros²² y su evolución depende de la variación total del consumo nacional de gas natural en el año de cálculo respecto al año anterior en el caso de las instalaciones de transporte, de la variación de demanda de gas regasificado en el conjunto de las plantas del sistema en el caso de las instalaciones de regasificación y de la variación del gas útil almacenado en los almacenamientos en el caso de estos últimos²³. La retribución por

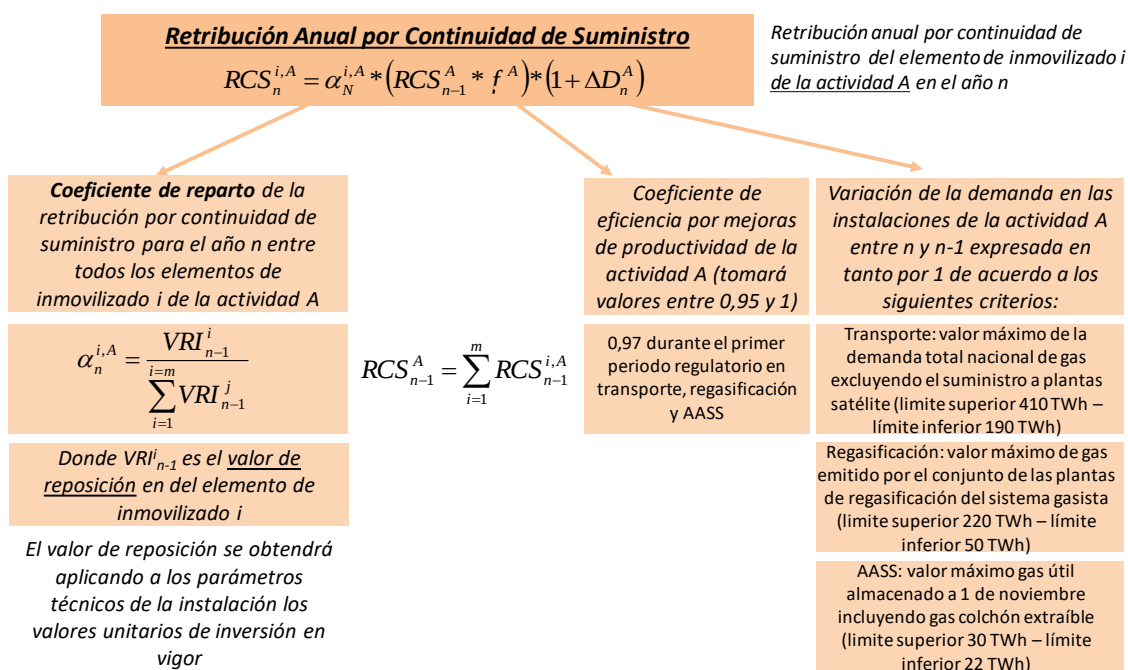
²² Por actividades, el RCS para las instalaciones de la red de gasoductos tomó un valor de 233,2 M€ en 2014; 48,2 M€ para las instalaciones de plantas de regasificación y 6,5 M€ para las instalaciones de almacenamientos de la red básica.

²³ Para 2019, los valores previstos de RCS son los siguientes: transporte, 230,9 M€; regasificación, 67,2 M€, y almacenamientos básicos, 5,1 M€. El total de RCS se sitúa en 303,3 M€ para 2019 (Anexo I de la Orden TEC/1367/2018, de 22 de diciembre, por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para el año 2019), un 5,3% superior al valor establecido para 2014.

continuidad de suministro se reparte entre todas las instalaciones en función de la ponderación de su valor de reposición respecto al del conjunto de instalaciones de la actividad, calculándose dichos valores mediante la aplicación de los valores unitarios de inversión en vigor cada año.

El gráfico siguiente muestra la fórmula de retribución por continuidad de suministro recogida en la Ley 18/2014. Cabe destacar que el coeficiente de mejoras de eficiencia para la productividad establecido en el Real Decreto-ley 8/2014 se situaba en un rango entre 0 y 1, mientras que en la Ley 8/2014 se estableció que dicho coeficiente podría tomar valores entre 0,95 y 1.

Gráfico 7. Fórmula de retribución por continuidad de suministro



Fuente: elaboración propia de acuerdo con el Anexo XI de la Ley 18/2014.

Dado que la retribución por disponibilidad (RD) incluye la retribución correspondiente a los costes de operación y mantenimiento para cada año, la amortización y una retribución financiera explícita, la retribución por continuidad de suministro recoge una retribución financiera implícita en la práctica. En este sentido se ha pronunciado ya la CNMC al señalar que “*Por tanto, los titulares de instalaciones de transporte, regasificación y almacenamiento obtienen una tasa de retribución explícita (5,09%), pero la retribución financiera que perciben se ve incrementada por la retribución por continuidad de suministro que les corresponde*”²⁴ e igualmente así se recoge en el informe sobre las condiciones de inversión en redes eléctricas y gasistas en Europa aprobado por CEER el

²⁴ Informe sobre la propuesta de orden por la que se desarrolla el Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, y se establece la retribución de las actividades reguladas del sector gasista desde su entrada en vigor hasta el 31 de diciembre de 2014. [IPN/DE/0009/14](#) de 9 de octubre de 2014. Página 18.

pasado 11 de diciembre de 2017²⁵, y en el informe sobre los marcos retributivos que aplican a las actividades de redes eléctricas y gasistas en Europa aprobado por CEER el 18 de enero de 2019²⁶.

La retribución financiera agregada, considerando tanto la implícita como la explícita, establecida para la regasificación se situó en el entorno del 8% en 2014²⁷:

“El transporte, no obstante, obtendrá una tasa de retribución implícita en el entorno del 10% (sumando al 5,09% de tasa de retribución explícita la retribución por continuidad de suministro), mientras que la regasificación y el almacenamiento subterráneo obtendrán una tasa de retribución implícita en el entorno del 8% y el 6% respectivamente.

La tasa de retribución de transporte y regasificación se sitúa por encima de la tasa de retribución de otras actividades reguladas. El riesgo de negocio que asumen estas actividades gasistas, a diferencia de otras actividades reguladas, no parece que justifique la magnitud de la diferencia en la tasa de retribución, especialmente en el caso del transporte.”

Con los datos recogidos en la Orden TEC/1367/2018 por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para el año 2019, el transporte de gas recibiría una retribución financiera del 11,4% (sumando al 5,09% de tasa de retribución explícita la retribución por continuidad de suministro), la regasificación del 9,8% y el almacenamiento subterráneo se mantiene en el 6,4%.

Adicionalmente a lo anterior, cabe señalar que se observan diferencias en la tasa de retribución agregada por empresa transportista (ver Cuadro 1):

[INICIO CONFIDENCIAL]

Cuadro 1. Retribución financiera de la regasificación en 2019

[FIN CONFIDENCIAL]

Como se observa en este cuadro, la retribución financiera de la actividad se sitúa cercana al 10% en 2019 (suma de la retribución financiera explícita obtenida como el 5,09% del valor neto del activo, más la retribución financiera implícita, el RCS). Por empresa, destaca ENAGAS TRANSPORTE (sin incluir El Musel) con

²⁵ CEER Report on Investment Conditions in European Countries (C17-IRB-30-03), página 25. 11 diciembre 2017. Disponible en: <https://www.ceer.eu/1517>.

²⁶ CEER Report on Regulatory Frameworks for European Energy Networks (C18-IRB-38-03), página 102. 19 enero 2019. Disponible en: <https://www.ceer.eu/1740>.

²⁷ Informe sobre la propuesta de orden por la que se desarrolla el Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, y se establece la retribución de las actividades reguladas del sector gasista desde su entrada en vigor hasta el 31 de diciembre de 2014. 9 de octubre de 2014. Página 35.

un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] para un activo superior a los 500 millones de euros (el 36% de la actividad), siendo la tasa más elevada de todas las empresas de regasificación. Le siguen BAHÍA DE BIZKAIA GAS y REGASIFICADORA DEL NOROESTE con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]. Por su parte, Planta de Regasificación de Sagunto se sitúa en un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]. Por consiguiente, se observa que para empresas que realizan la misma actividad y por tanto están sujetas a la misma regulación, la retribución financiera regulada que les aplica se sitúa en un rango comprendido entre el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL].

En conclusión, el marco retributivo establecido en la Ley 18/2014 para las actividades de regasificación, transporte y AASS fija una tasa de retribución financiera para estas actividades que presenta las siguientes características:

- No está basada en una metodología que haya analizado el coste de los recursos propios y ajenos de las empresas que desarrollan esta actividad.
- La tasa de retribución de transporte y regasificación se sitúa por encima de la tasa de retribución de otras actividades reguladas. El riesgo de negocio que asumen estas actividades gasistas, a diferencia de otras actividades reguladas, no parece que justifique la magnitud de la diferencia en la tasa de retribución, especialmente en el caso del transporte.
- El marco retributivo establecido no justifica las diferencias significativas entre la tasa de retribución financiera que aplica a las distintas actividades reguladas, cuándo en algunos casos su marco retributivo es razonablemente similar (la tasa de transporte es un 16% superior a la de la regasificación, sin que se justifique esta diferencia).
- En el caso específico de la regasificación, cabría cuestionarse si la tasa de retribución cercana al 10% para esta actividad (incluyendo la planta El Musel) y del 11,6% sin incluir El Musel, es consistente con el principio establecido en la propia Ley 18/2014 de realización de la actividad al menor coste posible y retribución acorde a una actividad de bajo riesgo.
- Adicionalmente no parece justificable que la tasa de retribución financiera que aplique a empresas reguladas que desarrollan la misma actividad sea diferente: en el caso de las empresas de regasificación, la tasa de retribución oscila entre el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL].

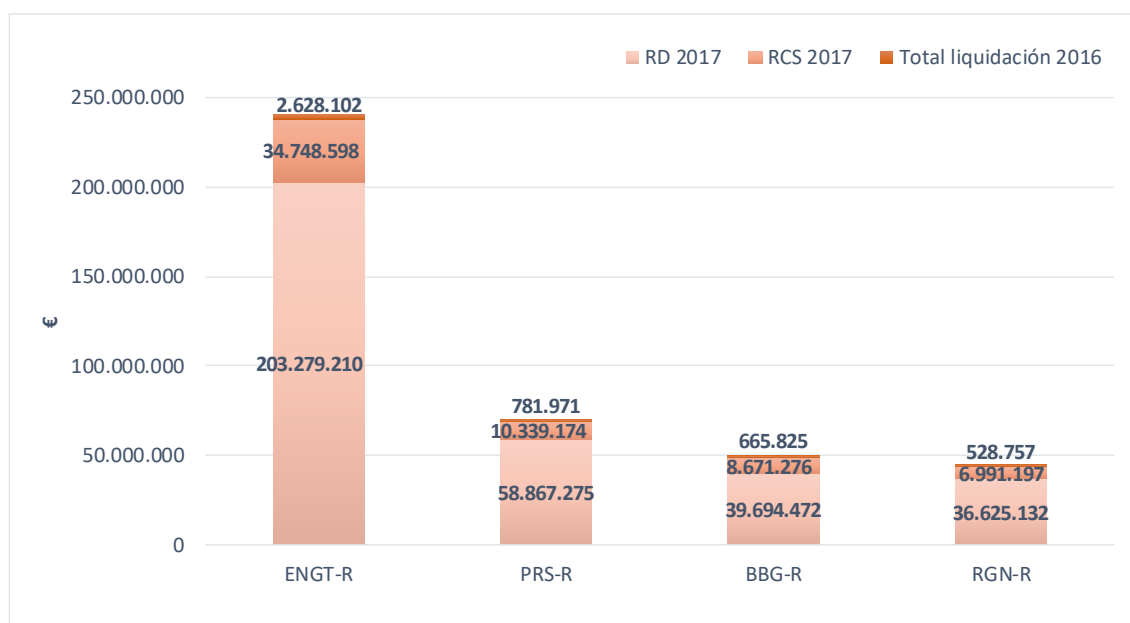
La reforma del marco retributivo de la actividad de transporte de gas que tuvo lugar en el año 2014 supuso un descenso de la retribución regulada del conjunto de actividades de 238 millones de euros sobre una retribución total prevista en la Orden IET/2446/2014 de 3.394 millones de euros (-7%). En el caso de la regasificación, el descenso fue de 23 millones de euros (-4%). Al entrar en vigor la nueva retribución el 5 de julio de 2014, el impacto en ese ejercicio fue de aproximadamente el 50%.

Posteriormente, se publicaron las Ordenes IET/2445/2014²⁸ y IET/2736/2015, que establecieron la retribución para las empresas que realizan las actividades reguladas del sector del gas para 2015 y 2016, respectivamente.

La Orden IET/1977/2016 recoge la retribución de las actividades reguladas del sector gasista para el año 2017. De acuerdo con la memoria del borrador de dicha orden, la retribución total de las actividades reguladas se sitúa en 2.940 M€. Cabe señalar que la retribución de la distribución representa el 45,4% de los costes regulados del sistema, seguida por el transporte (27,7%), la regasificación (14,3%)²⁹ y el almacenamiento subterráneo (7,0%).

Las empresas analizadas en el presente informe, recibieron en conjunto 403,8 M€ del importe total de la retribución reconocida a las actividades reguladas³⁰ de gas natural en España para el 2017, último año del periodo objeto de análisis.

Gráfico 8. Retribución de la actividad de regasificación de gas natural en 2017 (miles €)



Fuente: Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para 2017. La retribución de la regasificación incluye RD 2017+RCS 2017+Ajustes liquidación 2016.

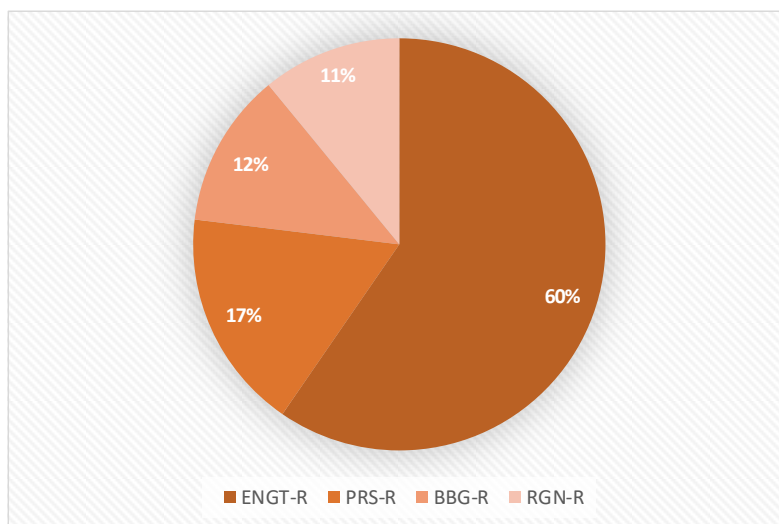
Considerando únicamente la retribución de la actividad de regasificación conjunta de las cuatro empresas para 2017, ENGT-R recibe el 60% de la retribución (241 M€), PRS-R el 17% (70 M€), BBG-R el 12% (49 M€) y, el 11% (44 M€) para RGN-R.

²⁸ Orden IET/2445/2014, de 19 de diciembre, por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas.

²⁹ En 2018, la retribución de las actividades reguladas del sector gasista se sitúa en 2.691,3 M€, representando la regasificación el 15,4% del total (413,6 M€).

³⁰ Almacenamiento subterráneo, regasificación, transporte y distribución de gas natural.

Gráfico 9. Reparto por empresa de la retribución de la actividad de regasificación para 2017 (en porcentaje)



Fuente: Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para el 2017.

4 Información del balance de situación de las empresas

4.1 Estructura del activo

El balance conjunto de las empresas analizadas presentó en 2014 un activo total de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2015, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2016 y **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017, lo que implica un descenso anual promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un decrecimiento global del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Por empresas cabe destacar el descenso global del período analizado de ENGT-R (**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**).

En el período 2014-2017, la caída del activo total por empresa en valor absoluto ha sido de 298 M€ (ENGT-R), 44 M€ (PRS-R), 40 M€ (BBG-R) y 12 M€ (RGN-R), totalizando para el conjunto de empresas una caída de 394 M€ del activo total.

En 2017, el peso relativo del activo total por empresas registró un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para ENGT-R, un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para PRS-R, un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para BBG-R y un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para RGN-R.

El descenso del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del activo total de ENGT-R en 2017, respecto del ejercicio anterior se debe, principalmente a la caída de dos componentes del activo circulante (“deudores comerciales y otras

cuentas a cobrar” y “efectivo y otros activos líquidos equivalentes”) y dos componentes del activo no corriente (“inversiones financieras a largo plazo” y “el inmovilizado material”). El descenso del activo total de la regasificadora se debe a la partida de “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” que desciende 93 M€ en 2017; del “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”, que pasa de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**; las “inversiones financieras a largo plazo” que pasa de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**; y el “inmovilizado material” que registra **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Respecto a la caída del inmovilizado material no se explica por un aumento del ritmo de las dotaciones a la amortización cifrado en **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, ni tampoco a los deterioros³¹ de valor por importe de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** que corresponden exclusivamente a la actividad pura del transporte de gas.

Cuadro 2. Activo total (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

Para el conjunto de las empresas, el activo no corriente o de largo plazo (ANC) supone el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del activo total en 2017 (un promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** durante el periodo de análisis considerado), mientras que el activo corriente o de corto plazo (AC) supone el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del mismo (un promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** durante el periodo de análisis considerado). Todas las empresas regasificadoras de gas tienen una proporción muy elevada del activo no corriente sobre el activo total, como se corresponde con la estructura típica de las empresas que mantienen grandes inmovilizados de infraestructuras en su balance.

Por empresas, ENGT-R supera el 90% del peso relativo del activo no corriente sobre el activo total en 2017. Por el contrario, RGN-R tiene un peso relativo del 76,6%, lo que supone más de diez puntos porcentuales por debajo del agregado de empresas.

Por empresas, ENGT-R, BBG-R y RGN-R registran tasas de variación negativas del ANC para cada uno de los cuatro ejercicios analizados, siendo los valores

³¹ ENGT-R señala en su memoria explicativa que los deterioros aplicados del inmovilizado material obedecen a que la sociedad procedió a realizar un análisis tanto de los proyectos en curso como de los materiales depositados en los almacenes, detectando materiales considerados obsoletos cuya probabilidad de ejecución en los proyectos en curso ha pasado a ser remota, siendo éstos deteriorados contablemente.

negativos más elevados en el caso de RGN-R, anotando en 2017 la tasa negativa más elevada con un 8,3%, seguido de cerca por ENGT-R con un 7,9%.

En el caso de RGN-R la caída del ANC se debe esencialmente a las amortizaciones del inmovilizado material, en concreto, **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** de los **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** se corresponden con las plantas de regasificación de GNL.

Adicionalmente, RGN-R y BBG-R son las regasificadoras que no han realizado inversión alguna en instalaciones técnicas de la actividad de regasificación durante el ejercicio 2017.

En 2017, el ANC de ENGT-R alcanzó los **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** lo que representa el **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** del ANC del agregado de empresas, PRS-R registró **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**, BBG-R anotó **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** y, finalmente RGN-R se situó en **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**.

Cuadro 3. Activo no corriente (ANC) y Activo corriente (AC) (millones €, tasa de variación % y peso relativo respecto del activo total %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

4.1.1 Inmovilizado material

El Inmovilizado material está compuesto por los siguientes elementos:

- (i) Terrenos y construcciones.
- (ii) Instalaciones técnicas de gas natural, las cuales incluyen a su vez³²:
 - a. Plantas de regasificación de gas natural licuado (GNL);
 - b. Almacenamiento subterráneo;
 - c. Conexiones (internacionales, a yacimientos y con transportistas);
 - d. Instalaciones de transporte de gas natural (gasoducto, ERM y EC);
 - e. Gas inmovilizado no extraíble preciso para la explotación;
 - f. Otras instalaciones técnicas;
 - g. Maquinaria y utillaje;
 - h. Otros elementos.
- (iii) Inmovilizado material en curso y anticipos, que se corresponden con las instalaciones técnicas en fase de desarrollo y construcción.

El inmovilizado material se considera como la partida más importante del activo no corriente, así como del activo total, en todas las empresas analizadas.

Para el agregado de empresas, el peso del inmovilizado material respecto del ANC representa un 90,9% en 2014, un 91,8% en 2015, un 88,9% en 2016 y un 90,3% en 2017 (un 90,5% como promedio del período 2014-2017).

Cuadro 4. Participación del Inmovilizado material en el Activo no corriente (ANC) (%)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

Por empresas, ENGT-R destaca por estar por encima del agregado de empresas para todos los años analizados; PRS-R registra unos pesos por debajo del agregado en 2016 y 2017; BBG-R ha tendido porcentajes ligeramente por debajo del agregado para todos los años y, RGB-R registra un peso relativo significativamente más inferiores al agregado para todos los años, destacando los diez puntos porcentuales menos en 2017 (80,3%, marcando el mínimo).

En 2014, el valor neto contable³³ del inmovilizado material para el conjunto de empresas fue de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, disminuyendo hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2015 (-6,1%), hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en

³² Desglose relacionado en la información contable de la Circular 5/2009, y que se corresponde con carácter general con la tipología de instalaciones técnicas que forman parte del inmovilizado material de las empresas regasificadoras de gas natural.

³³ El valor neto contable se ha obtenido como la diferencia entre el inmovilizado material bruto y la amortización acumulada.

2016 (-5,4%) y hasta los [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017 (-6%).

En el caso de las empresas que mantienen constante su inmovilizado material neto, quiere decir que las inversiones o las altas nuevas de inmovilizado han sido equivalentes a la amortización del inmovilizado en explotación. Las empresas que incrementan su inmovilizado material neto, han incorporado un volumen de inversiones superior al amortizado. Y las empresas cuyo inmovilizado material neto decrece, han incorporado un menor volumen de inversiones que el que han amortizado. En el caso de las 4 empresas analizadas, el inmovilizado material neto decrece a lo largo del periodo.

Cuadro 5. Valor neto del Inmovilizado material (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

En 2017 por empresas, el peso de cada inmovilizado con respecto al inmovilizado agregado representa un 64,6% para ENGT-R ([INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] sobre [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]), un 15,1% para PRS-R, un 12,1% para BBG-R y un 8,1% para RGN-R. Finalmente se ha incluido un Apartado sobre la actualización de balances, en el que se indica qué empresas se han acogido a la Ley 16/2012 y cómo ha afectado al inmovilizado material y a los fondos propios.

4.1.1.1 Evolución de los componentes del inmovilizado material

En 2017, analizando cada uno de los componentes del inmovilizado material del conjunto de empresas, el componente de mayor importancia corresponde a las Instalaciones técnicas de gas natural que representan el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] del total, seguido por el Inmovilizado material en curso y anticipos que representan un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] y, por último, los Terrenos y construcciones que representan el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]. Este patrón a nivel agregado se corresponde con la estructura típica del inmovilizado material de una empresa regasificadora de GNL, no obstante, a nivel empresa existen diferencias significativas, que conviene resaltar, siendo:

- ENGT-R registra unos pesos de las instalaciones técnicas de gas natural más correlacionadas con el agregado de empresas que oscila entre el 62% (2017) hasta el 67% (2014); respecto al peso del inmovilizado material en curso y anticipos registra 10 puntos porcentuales por encima del agregado para todos los años analizados y; por último, los terrenos y construcciones representa un 2% frente al 10% del conjunto de empresas.

- PRS-R y RGN-R anotan un elevado peso de las instalaciones técnicas de gas natural que oscilan entre el 91-95% en todo el período analizado, muy por encima del agregado de empresas cuyo valor más alto se alcanzó en 2014 con un 69%. En el caso de PRS-R, los terrenos y construcciones se mantienen en el 2% y el inmovilizado material en curso y anticipos entre el 3 y 7% (2016), en cambio para RGN-R, los terrenos y construcciones se mantienen en torno al 5-6% y el componente de inmovilizado material en curso y anticipos es nulo o poco significativo.
- BBG-R tiene, de los tres componentes del inmovilizado material, el mayor peso en los terrenos y construcciones con un 62-63% del total³⁴, seguido entre un 28-29% de las instalaciones técnicas de gas natural y, el resto (9-10%) representa el inmovilizado material en curso y anticipos.

A nivel agregado de empresas, las tasas de variación son negativas en todos los componentes del inmovilizado material, a excepción de inmovilizado material en curso y anticipos para el 2015. Las tasas de variación de las instalaciones técnicas de gas natural son las más negativas (-9,4% en 2015).

³⁴ En 2014 se produce un incremento significativo de la partida «Terrenos y construcciones» de BBG-R. En particular, pasa de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] a finales de 2013 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] a finales de 2014. De acuerdo con la memoria de las cuentas anuales de 2014 de la Sociedad, el incremento se debe al traspaso a Activo fijo en 2014 del tercer tanque de almacenamiento de GNL puesto en operación el 17 de noviembre de 2014 según el acta del Ministerio de Industria y Energía. Asimismo, la partida de «Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material» también se incrementa en 2014 pasando de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] a finales de 2013 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] a finales de 2014.

Cuadro 6. Componentes del Inmovilizado material (millones €, tasa de variación %, peso relativo respecto del inmovilizado material %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

En el cuadro 7 se desagregan los componentes de las instalaciones técnicas de gas natural. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Cuadro 7. Valor neto contable de los componentes de las instalaciones técnicas de gas natural (millones €)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

4.1.1.2 Método de amortización y años de vida útil del inmovilizado material

En este apartado se analiza el método de amortización contable del inmovilizado material, así como los años de vida útil de los activos que componen el mismo. Cabe destacar, no obstante, que la amortización contable no es equivalente a la amortización económica o recuperación del valor de las inversiones.

Cuadro 8. Años estimados de vida útil del inmovilizado material por empresa

Vida útil del inmovilizado material (nº de años) a 31/12/2017												
	construcciones	Instalaciones técnicas de gas natural						útiles, maquinaria y herramientas	mobiliario y enseres	equipos informáticos	Elementos de transporte	Método de amortización
		Gasoductos transporte	Tanques GNL	Estaciones de Regulación y Medida (ERM)	Cargaderos de cisternas	Gas talón	otras instalaciones técnicas y maquinaria					
ENGT	33,33-50	40	20	-	-	20	8,33-20	3,33	10	4	6,25	Lineal
PRS	26-50	10-50	10-50	-	-	10-50	10-50	10	10	8	8	Lineal
BBG	10-50	-	20-31	30	20	sin amortización	7-10	7-10	7-10	4-10	4-10	Lineal
RGN	35	40	20	40	20	sin amortización	10	-	-	-	-	Lineal

Fuente: Cuentas anuales auditadas y elaboración propia.

Los activos del inmovilizado material se reconocen inicialmente por su precio de adquisición o por su coste de producción, y se van minorado por amortizaciones acumuladas y por correcciones valorativas por deterioro acumuladas que, en su caso, hayan experimentado. La amortización de los elementos del inmovilizado material para todas las empresas se calcula siguiendo el método lineal en función de la vida útil estimada de cada componente, es decir, la amortización se calcula dividiendo el valor del elemento entre los años de vida útil del mismo.

Las empresas no asignan el mismo y un único valor de vida útil para el mismo elemento del inmovilizado material. En algunos casos las empresas expresan un rango de horquilla de años de vida útil estimada sustancialmente amplio para un mismo componente y, en otros casos, no desagregan la vida útil por los distintos elementos que componen el inmovilizado, siendo la información asimétrica para las cuatro sociedades en sus memorias explicativas. En general, la vida útil estimada de las instalaciones técnicas de gas para las empresas analizadas es poco homogénea y con información asimétrica en sus memorias explicativas. En cuanto a los tanques de GNL, ENGT-R y RGN-R señalan que tienen una vida útil de 20 años, mientras que para BBG-R oscila entre una horquilla de 20-31 años, y para PRS-R no facilita detalle por tipo de instalación de gas con una horquilla de 10 a 50 años. BBG-R y RGN-R son las dos empresas que facilitan una información más desglosada en “años de vida útil” por tipo de instalaciones específicas de la actividad de regasificación (tanques, vaporizadores³⁵, ERM, cargaderos de cisternas), sin embargo, no se tiene el mismo detalle por la Circular 5/2009 de la CNMC.

³⁵ Para BBG tiene una vida útil de 10 años; las demás empresas no lo desagregan.

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 9. Porcentaje del coste total amortizado contablemente de elementos del Inmovilizado material

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Nota: Los terrenos tienen una vida útil indefinida y no se amortizan. Al no disponer del desglose contable del saldo de “Terrenos y Construcciones” no se puede calcular directamente el porcentaje de amortización sobre el coste total de las “Construcciones”, siendo una limitación en el cálculo teórico que incurrirá en un mayor desvío cuanto mayor sea el peso de los “Terrenos”. Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

Cuadro 10. Estimación de los años de vida útil restante contable de los elementos del Inmovilizado material

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC. Para la estimación se emplearon los siguientes años de vida útil: Tanques de GNL: 20 años; red de transporte (gasoductos): 40 años; Estaciones de regulación y medida (ERM) y estaciones de compresión: 35 años; gas talón³⁶: 20 años (ENGT si amortiza, por el contrario, en BBG y RGN no se amortiza); Terrenos y construcciones: 50 años; y, Otros elementos de explotación: 10 años. El valor residual de los activos al final de su vida útil se asume igual a cero.

Teniendo en cuenta los años de vida útil estimada contable para cada tipo de activo del inmovilizado material, se estimaron los años de vida útil contable restante para cada uno de ellos, resultando que es de 35,2 años para las construcciones; 7,6 años para los tanques de GNL; 17,3 años para el gas talón y, 1,5 años para Otros elementos de explotación. Estos datos se han calculado a partir de un promedio simple de los datos de cada empresa y bajo unas hipótesis de vida útil teórica homogénea para cada tipo de inmovilizado material.

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Todos los datos anteriores se han calculado a partir de datos contables, y son distintos a la vida útil restante que las instalaciones puedan tener reconocida a efectos de retribución, así como a la vida útil restante que las instalaciones puedan presentar a nivel técnico, en función de su estado de conservación.

4.1.1.3 Inversiones en inmovilizado material

Las inversiones en el inmovilizado material se corresponden con las entradas o adiciones en instalaciones técnicas de gas y en inmovilizado en curso y anticipos,

³⁶ Es el nivel mínimo operativo de llenado de los tanques de gas natural licuado (GNL) necesario para el correcto funcionamiento de las plantas de regasificación. El valor del nivel mínimo operativo depende de las características constructivas de cada tanque y será acreditado por los titulares de las instalaciones en base a sus características técnicas. Como valor estimativo estará en tono al 9% de la capacidad de almacenamiento en tanques de GNL.

que para el conjunto de empresas analizadas se refieren esencialmente a todas las instalaciones técnicas de regasificación de gas natural licuado, excepto para ENGT que se corresponde en su mayoría con terrenos y construcciones, instalaciones técnicas (regasificación, almacenamiento y transporte), maquinaria, inmovilizado en curso y anticipos, y otro inmovilizado (muy poco significativo).

Según la información obtenida del estado de flujos de efectivo, las inversiones en inmovilizado material para el conjunto de empresas fueron de 132 M€ en 2014, disminuyendo 3,3 veces hasta los 40 M€ en 2015 (-69,6%), aumentando hasta los 73,5 M€ en 2016 (+83,5%), y se reducen hasta situarse en 34.8 M€ en 2017 (-52,6%).

A nivel empresa, ENGT muestra una clara evolución decreciente en su inversión desde los 104 M€ en 2014³⁷ hasta los 31 M€ en 2017, siendo la empresa gasista de mayor tamaño en comparación al resto.

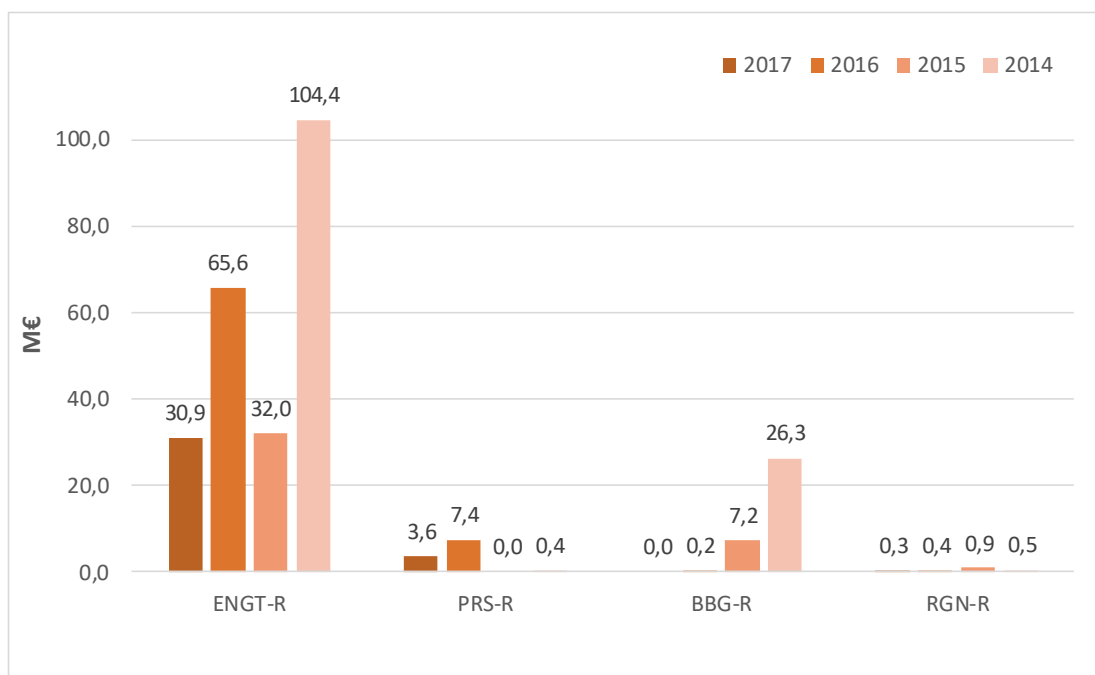
Cabe indicar que, tanto a nivel agregado para conjunto de empresas como por empresa, los datos obtenidos de inversiones materiales se han obtenido del estado de flujos de efectivo que no facilita información separada para la actividad de regasificación.

Cuadro 11. Inversiones en Inmovilizado material (millones € y tasa de variación %)

	ENGT	PRS	BBG	RGN	Total Empresas
2017	30,9	3,6	0,0	0,3	34,8
2016	65,6	7,4	0,2	0,4	73,5
2015	32,0	0,0	7,2	0,9	40,1
2014	104,4	0,4	26,3	0,5	131,6

	ENGT	PRS	BBG	RGN	Total Empresas
2017	-52,9%	-51,2%	-100,0%	-12,5%	-52,6%
2016	105,1%	-	-97,3%	-58,0%	83,5%
2015	-69,4%	-100,0%	-72,5%	85,5%	-69,6%

³⁷ Dentro de esta partida destaca el incremento en 25,4 M€ de las «instalaciones técnicas y maquinaria» y el incremento de 74,9 M€ de los «Anticipos e inmovilizaciones en curso». Dentro del primer grupo destaca el Gasoducto Musel Llaera y la ERM G-1600 con 16,6 M€, dentro del segundo grupo destaca el gas colchón del almacenamiento subterráneo de Yela por importe de 41,6 M€.



Fuente: Cuentas anuales auditadas y SICSE. Estado de flujo de efectivo, "Pago por inversiones. Inmovilizado material".

En el caso particular de ENGT, la empresa más relevante, en 2017 reportaba por la Circular 5/2009 unas inversiones materiales de 30,42 M€, desglosadas en 22,25 M€ correspondientes a instalaciones de gas en curso, 1,98 M€ a terrenos y construcciones, 1,79 M€ a plantas de regasificación de GNL, 1,44 M€ a almacenamientos subterráneos, 2,55 M€ a instalaciones de transporte, 0,16 M€ a maquinaria y utillaje, y 0,25 M€ a otro inmovilizado.

4.2 Estructura del patrimonio neto y pasivo total

El balance conjunto de las empresas analizadas presentó en 2014 un patrimonio neto de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014, [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2015, [INICIO CONFIDENCIAL] 888 M€ [FIN CONFIDENCIAL] en 2016 y [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017, lo que implica un aumento anual promedio del 4,7% y un crecimiento global del 14,1%. Este incremento del patrimonio neto del conjunto de empresas se debe principalmente al aumento muy significativo del patrimonio neto de PRS-R [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] y al aumento registrado también para RGN-R en los tres períodos interanuales [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL].

El balance conjunto de las empresas analizadas presentó en 2014 un pasivo total de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2015, [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2016 y [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017, lo que implica una disminución anual promedio

del 9,28% y un decrecimiento global del 27,84%. Esta reducción del pasivo total del conjunto de empresas responde principalmente, en términos absolutos, a la reducción del pasivo de ENGT-R ([INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] de 2014 a 2017), y el resto [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] se ha reducido entre las otras tres regasificadoras, registrando tasas negativas en todos los años, siendo de mayor relevancia las de RGN-R, superando los dos dígitos.

En el presente apartado se analiza cómo financian su activo total las empresas regasificadoras, en lo relativo a la estructura entre el patrimonio neto (PN) y el pasivo total (PT). El patrimonio neto representa el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] del activo total en 2017 (un promedio del [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] durante el período considerado) y el pasivo total representa el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] del mismo (un promedio del [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] durante el periodo considerado).

Por empresas, RGN-R y ENGT-R registran unos pesos relativos del patrimonio neto sobre el activo total superiores al promedio del conjunto de empresas para todos los ejercicios, siendo sus máximos del [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL], respectivamente. Por el contrario, PRS-R y BBG-R el peso del patrimonio neto es menor al promedio del agregado de empresas para todo el período, pasando del [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] para PRS-R y anotando [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] para BBG-R.

Cuadro12. Patrimonio neto (PN) y Pasivo Total (PT) (millones €, tasa de variación % y peso relativo respecto del activo total %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

4.2.1 Estructura del Patrimonio neto

El patrimonio neto está compuesto por los siguientes elementos:

- (i) Fondos propios, que a su vez incluyen:
 - a. Capital social;
 - b. Prima de emisión;
 - c. Reservas (Reserva legal y Otras reservas);
 - d. Resultados del ejercicio y Resultado de ejercicios anteriores;
 - e. Dividendos a cuenta.
- (ii) Subvenciones, donaciones y legados recibidos, que a su vez incluyen:
 - a. Subvenciones oficiales de capital: son aquellas concedidas por las distintas Comunidades Autónomas por las ejecuciones de obras de inversión, construcción o extensión de infraestructuras gasistas;
 - b. Donaciones y legados recibidos: incluyen las instalaciones cedidas por terceros y cualquier otra subvención percibida por los mismos destinadas a la financiación de bienes de activo no corriente;
 - c. Derechos de acometida y extensión: es aquella contraprestación económica recibida por la realización del conjunto de instalaciones necesarias para atender los nuevos puntos de suministro de gas o para la ampliación de la capacidad de uno ya existente, regulados por el Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre³⁸.

Los fondos propios aumentaron un 4,6% en 2015, un 10,6% en 2016 y disminuyeron un 1,8% en 2017, pasando de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Todas las empresas analizadas han incrementado sus fondos propios a lo largo del periodo analizado. Dicho incremento se debe, en parte, a los resultados positivos obtenidos en estos ejercicios, los cuales se han destinado parcialmente a reservas.

Por el contrario, las subvenciones, donaciones y legados recibidos disminuyeron un -8,4% en 2015, un -6,9% en 2016 y un -9,6% en 2017, pasando de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. PRS-R es la única que no registra salgo alguno en subvenciones, donaciones y legados recibidos para todo el período 2014-2017.

³⁸ Se imputan al resultado en proporción a la amortización o a la depreciación experimentada por todos los activos financiados durante el ejercicio, contabilizándose en el epígrafe "Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras".

Cuadro 13. Componentes del Patrimonio neto (millones €, tasa de variación % y peso relativo respecto del patrimonio neto %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

Para el conjunto de las empresas, los fondos propios suponen el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del patrimonio neto en 2017, mientras que las subvenciones, donaciones y legados recibidos suponen el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del mismo. Esta estructura se ha mantenido bastante estable en los cuatro últimos años del período analizado. El tercer componente “ajustes por cambio de valor” perteneciente al patrimonio neto aparece en todas, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, con valores negativos en todos los años y cuyo peso relativo ha caído del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Por empresas, existen diferencias entre ENGT-R y, por otro lado (PRS-R, BBG-R y RGN-R), en la primera el peso relativo en torno al **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, en el caso de las otras empresas sus pesos relativos de los fondos propios sobre el patrimonio neto son superiores al promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, ya que estas tres sociedades tienen un peso relativo negativo para el componente de los ajustes por cambio de valor.

Para PRS-R los ajustes por cambio de valor representaron un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del patrimonio neto en 2014, es decir, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** de capital social de la regasificadora.

PRS-R tiene contratados instrumentos financieros derivados de mercados no organizados con entidades financieras nacionales y extranjeras de reconocido prestigio. En 2014 los únicos derivados que la sociedad poseía son de tipos de interés (Swaps o IRS)³⁹, de modo que para la determinación del valor razonable de los derivados de tipos de interés utiliza un modelo propio de valoración de IRS. PRS-R ha registrado por 11,471 M€ el valor razonable de los derivados a 31/12/2014 dentro del pasivo a largo plazo, asimismo la sociedad procedió a registrar dentro del patrimonio neto el cambio de valor razonable de estos derivados en su parte efectiva, neto de su efecto fiscal. Esto ha supuesto, el registro de un impuesto diferido activo por importe de 3,441 M€ y un cargo neto al capítulo “Patrimonio neto – Ajustes por cambio de valor” por importe de 8,029 M€.

El cuadro siguiente muestra los distintos componentes de los fondos propios para cada una de las empresas consideradas durante el periodo objeto de análisis.

³⁹ Los instrumentos financieros derivados contratados tienen su vencimiento el 17/12/2029. El objeto de estas contrataciones es neutralizar la fluctuación en los flujos de efectivo a desembolsar por los pagos referenciados a tipos de interés variable (euribor) de una parte de las financiaciones de la sociedad.

Cuadro 14. Componentes de los Fondos propios (millones €, tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

Entre el conjunto de las empresas analizadas, ENGT es la compañía de mayor capital social a 31 de diciembre de 2017 con 532,1 M€, seguida muy de lejos por RGN con 47,5 M€, BBG con 6,0 M€ y PRS con 1,5 M€.

Cuadro 15. Capital social por empresa a 31 de diciembre de 2017 (€)

EMPRESA	Nº de acciones	Valor nominal (€/acción)	Capital social (€) a 31/12/2017
ENGT	266.044.560	2	532.089.120
PRS	250.000	6	1.500.000
BBG	6.000	1.000	6.000.000
RGN	7.899.920	6	47.478.519

Cuadro 16. Capital social imputado a la actividad de regasificación por empresa a 31 de diciembre de 2017 (€) y porcentaje del capital social de la actividad sobre la empresa

ACTIVIDAD REGASIFICACIÓN	Capital social imputado a la actividad	% sobre el capital social de la empresa
ENGT-R	146.910.000	28%
PRS-R	1.454.000	97%
BBG-R	6.000.000	100%
RGN-R	36.995.000	78%

Fuente: Cuentas anuales auditadas, Circular 5/2009 de la CNMC y elaboración propia.

4.2.2 Estructura del Pasivo total

Para el conjunto de las empresas, el pasivo no corriente o de largo plazo (PNC) supone el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del pasivo total en 2017 (un promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para el conjunto del periodo), mientras que el pasivo corriente o de corto plazo (PC) supone el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del mismo (un promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para el conjunto del periodo). Todas las empresas regasificadoras de gas tienen una proporción muy elevada del pasivo no corriente sobre el activo total, como se corresponde con la estructura típica de las empresas que necesitan financiar instalaciones técnicas a largo plazo.

Por empresas, PRS-R y BBG-R con un 90% y un 89% respectivamente, son las empresas con un mayor peso relativo del pasivo no corriente sobre el pasivo total en 2017. Por el contrario, únicamente ENGT-R tiene un peso relativo del mismo 8 puntos porcentuales por debajo de promedio del agregado de empresas con un 77% en 2017, aunque se ha reducido la distancia respecto a 2016.

Destacar que BBG-R alcanza el 91% del peso relativo del pasivo no corriente sobre el pasivo total en 2014, 2015 y 2016, marcando el techo de todas las empresas y período analizado.

En general para todas las empresas, en el cuadro siguiente se aprecia que en valor absoluto el pasivo no corriente ha descendido a lo largo de todo el período (2014-2017), a excepción de ENGT-R que aumentó un 15,4% en 2016, pasando de los [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] a los [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] ([INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]). Cabe señalar por significativo que este mismo hecho se repite para ENGT-R con el pasivo corriente en el que aumentó un 119%, pasando de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2015 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2016.

En 2016, el aumento del pasivo no corriente y pasivo corriente de ENGT-R se debe fundamentalmente al aumento de las deudas intragrupo como consecuencia de préstamos⁴⁰ adicionales concedidos por ENAGÁS FINANCIACIONES, S.A.U. (en 2015 sólo recogía el saldo de los préstamos concedidos a la sociedad por ENAGÁS, S.A.)

ENGT-R, empresa de mayor tamaño que el resto de regasificadoras, tiene un peso relativo del PNC respecto del PNC del agregado de empresas de un 51% (2014), 47% (2015); 53% (2016) y 50% (2017). En 2017, el resto de regasificadoras obtienen un peso relativo del mismo de un 25% para PRS-R, un 17% para BBG-R y un 8% para RGN-R.

El resto de regasificadoras han registrado tasas de variación negativas en todos los años del período 2014-2017 tanto para el pasivo no corriente como el pasivo corriente.

⁴⁰ El importe de los préstamos concedidos por Enagás Financiaciones, S.A.U. a ENGT fue de 1.055 M€ pero no se dispone de información de cuanta financiación se imputó a la actividad de regasificación. El incremento del pasivo no corriente y corriente de ENGT-R tiene su origen en los préstamos concedidos intragrupo en 2016.

Cuadro 17. Pasivo no corriente (PNC) y Pasivo corriente (PC) (millones €, tasa de variación % y peso relativo respecto de pasivo total %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

Componentes del pasivo no corriente

En el pasivo no corriente, la principal partida es deudas a largo plazo que representa el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del total en 2017.

Por empresa en 2017, la partida más importante para ENGT-R son las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo, con un peso relativo sobre el pasivo no corriente del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**; para PRS-R, BBG-R y RGN-R, la partida del pasivo no corriente más relevante son las deudas a largo plazo, con un peso relativo del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, respectivamente en 2017; y para BBG-R y RGN-R destaca que **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Componentes del pasivo corriente

En el pasivo corriente, la principal partida corresponde a deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo, que representa el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del total en 2017.

Por empresa en 2017, la partida más importante para ENGT-R son las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo, con un peso relativo sobre el pasivo no corriente del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**; para PRS-R, BBG-R y RGN-R la partida del pasivo no corriente más relevante son las deudas a corto plazo, con un peso relativo del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, respectivamente en 2017; y para BBG-R y RGN-R destaca que **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Cuadro 18. Componentes del Pasivo no corriente (millones €, tasa de variación % y peso relativo respecto del pasivo no corriente %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

Deudas a LP: corresponde a deudas no corrientes con terceros; Resto PNC incluye a: Provisiones a largo plazo, Pasivos por impuesto diferido y Periodificaciones a largo plazo

[FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 19. Componentes del Pasivo corriente (millones €, tasa de variación % y peso relativo respecto del pasivo corriente %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

Deudas a CP: corresponde a las deudas corrientes con terceros; Resto PC: incluye Provisiones a corto plazo, Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar y Periodificaciones a corto plazo.

[FIN CONFIDENCIAL]

Deuda neta

A 31 de diciembre de 2014, la deuda neta para el conjunto de todas las empresas analizadas fue de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL], disminuyendo hasta los [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2015 (-19,5%), creció levemente hasta los [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2016 (+0,9%) y descendió hasta los [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017 (-17,1%)⁴¹.

Cuadro 20. Deuda neta (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

[FIN CONFIDENCIAL]

⁴¹ La deuda neta incluye: Deudas no corrientes o de largo plazo + Deudas con empresas del grupo o asociadas a largo plazo + Deudas corrientes o de corto plazo + Deudas con empresas del grupo o asociadas a corto plazo - Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

5 Información de la cuenta de pérdidas y ganancias de las empresas

A continuación, se analizan los datos de las empresas de la cuenta de pérdidas y ganancias durante el período analizado.

En primer lugar, se describen los ingresos de explotación que incluyen el importe neto de la cifra de negocios (apartado 5.1), los trabajos realizados por la empresa para su activo (apartado 5.2), y otros ingresos de explotación (apartado 5.3).

5.1 Importe neto de la cifra de negocios

El importe neto de la cifra de negocios está compuesto, principalmente, por los Ingresos regulados de regasificación, que recogen la retribución reconocida a la actividad de regasificación de GNL⁴².

El importe neto de la cifra de negocios para las empresas analizadas disminuyó un 6,5% en 2015, un 5,4% en 2015 y aumentó un 6,5% en 2017, pasando de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, lo que implica una disminución anual promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un decrecimiento global del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Esta reducción del importe neto de la cifra de negocios del conjunto de empresas se explica por la disminución del importe neto de la cifra de negocios de ENGT-R en **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y, la fuerte caída de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** de PRS-R en 2017.

En 2017, ENGT-R registra un importe neto de la cifra de negocios de 1.133 M€ (total empresa), siendo el peso relativo de los ingresos por actividades de regasificación⁴³ del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para los ingresos por actividades de transporte, del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para los ingresos por actividades de almacenamiento y, del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** para otros ingresos.

La reducción del 24% del importe neto de la cifra de negocios de PRS-R en 2017 se debe a la menor utilización de la planta para servicios de regasificación, en la memoria explicativa de la sociedad se facilita información que constata la menor energía regasificada en 2017 por la planta con 19.719 GWh frente a los 33.132 GWh en 2016.

⁴² Dentro del procedimiento regulado de liquidación para la redistribución entre las empresas de la facturación obtenida por los peajes, cánones y tarifas netas de cuotas de destinos específicos, cada empresa percibe los ingresos que le han sido reconocidos por sus actividades reguladas.

⁴³ La CNMC ha comprobado que la información reportada por la Circular 5/2009 y las cuentas anuales coincide en lo relativo a los ingresos por la actividad de regasificación de ENGT-R.

Para el caso de ENGT-R, las reducciones del importe neto de la cifra de negocios en 2015 y 2016 no se facilita información en las memorias explicativas, pudiendo ser la misma causa que en el caso anterior de PRS-R.

Cuadro 21. Importe neto de la cifra de negocios (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

[FIN CONFIDENCIAL]

Los ingresos regulados representan casi el 100% del importe neto de la cifra de negocios de todas las empresas analizadas a lo largo del periodo analizado.

La reducción en los ingresos regulados de la regasificación de gas a partir de 2014 es consistente con la revisión del marco retributivo del transporte de gas recogida en el Real Decreto-ley 8/2014 y posteriormente en la Ley 18/2014, y que se materializó en la Orden IET/2355/2014.

5.2 Trabajos realizados por la empresa para su activo

Los gastos de personal relacionados, tanto directa como indirectamente, con el inmovilizado material en curso se incluyen como mayor coste de los activos del mismo y son contabilizados en el epígrafe “*Trabajos realizados por la empresa para su activo*”.

La activación de los gastos por este concepto para el conjunto de las empresas analizadas ascendió a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017. Sólo ENGT-R y RGN-R han activado gastos de personal a lo largo del período.

Cuadro 22. Trabajos realizados por la empresa para su activo (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

[FIN CONFIDENCIAL]

5.3 Otros ingresos de explotación

Por lo que se refiere a “otros ingresos de explotación”⁴⁴, esta partida toma un valor para el conjunto de las empresas de regasificación de GNL de 5,1 M€ en 2014, 4,26 M€ en 2015 (-16,4%), 2,66 M€ en 2016 (-37,5%) y 2,44 M€ en 2017 (-8,2%).

Cuadro 23. Otros ingresos de explotación (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

⁴⁴ En este concepto se incluyen las “Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio”, “Ingresos por arrendamientos”, “ingresos por comisiones”, ingresos de propiedad industrial cedida en explotación”, “ingresos por servicios al personal” e “Ingresos por servicios diversos”.

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

[FIN CONFIDENCIAL]

Como se observa en los cuadros y gráficos de este apartado, del total de ingresos de explotación, el importe neto de la cifra de negocios representa casi el 100% de los mismos, mientras que los trabajos realizados por la empresa para su activo y otros ingresos de explotación no superan el 1%.

Cuadro 24. Componentes de los Ingresos de explotación (millones €, tasa de variación % y peso relativo respecto de los ingresos de explotación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

[FIN CONFIDENCIAL]

5.4 Gastos de explotación

Los gastos de explotación están compuestos por los siguientes elementos:

- (i) Aprovisionamientos.
- (ii) Gastos de personal.
- (iii) Otros gastos de explotación, que incluyen los gastos en reparaciones y conservación de instalaciones técnicas de gas natural, otros servicios exteriores, tributos, pérdidas por deterioro y variación provisiones por operaciones y otros gastos de gestión corriente.
- (iv) Amortización del inmovilizado (de instalaciones técnicas de gas y otras).
- (v) Imputación de subvenciones⁴⁵ de inmovilizado no financiero y otras.
- (vi) Excesos de provisiones.
- (vii) Deterioro y resultado por enajenaciones⁴⁶ del inmovilizado, el cual puede tener un saldo negativo (mayor gasto) o positivo (menor gasto), ya que ambos conceptos aglutinan varias cuentas de gasto del grupo 6 y, a su vez, las mismas cuentas de ingreso del grupo 7.

i) Aprovisionamientos⁴⁷

A nivel agregado, los aprovisionamientos registran un valor de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. La variación global de los mismos para el período ha sido del -87,7%.

El peso relativo de los aprovisionamientos del conjunto de empresas analizadas respecto al importe neto de la cifra de negocios se situó en un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

ii) Gastos de personal

A nivel agregado, los gastos de personal son crecientes en el tiempo y alcanzaron un valor de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. La tasa de variación global de los mismos para el período ha sido del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

En el apartado 7.4 del presente informe se analiza el ratio de gasto de personal por empleado para identificar que empresas son más productivas en relación a las magnitudes de gasto de personal y número de empleados.

⁴⁵ Se refieren a las subvenciones, donaciones y legados de capital vinculadas al inmovilizado. El importe de la subvención se va dando de baja en el patrimonio neto, contabilizándolo como un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias, con la misma periodificación que la amortización del inmovilizado a la que está afecta la subvención.

⁴⁶ Las enajenaciones o venta de inmovilizado generan un beneficio o plusvalía que con el PGC de 2007 se integra dentro del resultado de explotación.

⁴⁷ Los aprovisionamientos incluyen compras de gas natural, consumos de materias primas y otras materias consumibles y trabajos realizados por otras empresas.

El peso relativo de los gastos de personal del conjunto de empresas analizadas respecto al importe de la cifra de negocios se situó en un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** de 2013 a 2015 y en un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2016.

Cuadro 25. Gastos de personal asociado a la actividad de regasificación (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

[FIN CONFIDENCIAL]

Durante el período objeto de estudio, ENGT-R ha incrementado su personal de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, lo que implica un aumento anual promedio del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un crecimiento global del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Cuadro 26. Personal vinculado a la actividad de regasificación (nº de empleados al final del ejercicio y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

[FIN CONFIDENCIAL]

iii) Otros gastos de explotación

A nivel agregado, la partida de otros gastos de explotación registra un importe de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. La tasa de variación global del mismo para el período ha sido del -2,71%.

El peso relativo de otros gastos de explotación para el conjunto de empresas analizadas respecto al importe neto de la cifra de negocios se situó en un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Cuadro 27. Otros gastos de explotación (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

iv) Gastos por amortización del inmovilizado

A nivel agregado, los gastos por amortización del inmovilizado son de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. La tasa de variación global de los mismos para el período ha sido del -19,5%. En lo que se refiere a los datos por empresa, destaca ENGT-R cuyos gastos por amortización del inmovilizado pasan de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

El peso relativo de los gastos por amortización del inmovilizado del conjunto de empresas respecto al importe neto de la cifra de negocios se situó en un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

v) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otros

A nivel agregado, la imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otros registraron **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. La tasa de variación global de los mismos para el período ha sido del -2,7%. Por empresas, ENGT-R y BBG-R registran el 56 y 43%, respectivamente del agregado total por este concepto, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

El peso relativo de la imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otros del conjunto de empresas respecto al importe neto de la cifra de negocios se situó en un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

El peso relativo de los cinco elementos anteriores de los gastos de explotación para el conjunto de empresas respecto al importe de la cifra de negocios supone el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

5.5 Resultado neto de explotación y Resultado financiero

El resultado o beneficio de explotación se obtiene de descontar a los ingresos de explotación los epígrafes Aprovisionamientos, Gastos de personal, Otros gastos de explotación y la Amortización del inmovilizado, teniendo en cuenta, además, el saldo de otros epígrafes como son los de Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado, de Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y de Exceso de provisiones.

El Resultado neto de explotación (RNE) para el conjunto de empresas aumentó en un 3,1% en 2015 pasando de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Por su parte, en 2016 decreció un -2,6% hasta **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Finalmente, en 2017 registra un fuerte crecimiento con un 14,9% situándose en **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Por lo que se refiere a los datos por empresa, destaca el RNE de ENGT-R pasa de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. En la información aportada por ENGT-R, a través de la Circular 5/2009 que separada por actividades, se detecta que el fuerte incremento del RNE se debe principalmente al incremento de los ingresos por la actividad de regasificación que pasa de los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** M€ en 2016 a los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017⁴⁸, lo que explica **[INICIO**

⁴⁸ Cabe señalar que los aprovisionamientos de GNL en 2017 se situaron en 184 TWh, frente a los 153 TWh del año anterior (fuente: El sistema gasista Español. Informe 2016, 2017 y 2018. Enagas GTS).

CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]de la variación total (**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**) del RNE.

Para el resto de empresas, BBG-R experimenta un fuerte crecimiento (+60,6%) del RNE en 2015 con respecto a 2014, incrementando el resultado de explotación de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, el resto de años se ha mantenido en valores similares a 2015; RGN-R es la sociedad que ha mantenido un RNE estable con un aumento del 20,5% en 2015, pasando de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y; finalmente, PSR-R ha registrado crecimientos en 2015 y 2016 del 6% y 19%, respectivamente, sin embargo el RNE se redujo de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** (2016) a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** (2017), lo que significó una caída del 41,6%.

La causa principal de la caída (**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**) del RNE de PRS-R⁴⁹ fue el descenso del 40,48% de la energía regasificada en 2017 (19.719 GWh) frente a 2016 (33.132 GWh), luego el descenso se basó en un menor nivel de utilización de la planta para servicios de regasificación.

El Resultado financiero (RFINAN) de todas las empresas analizadas es negativo a lo largo de todo el periodo analizado. El resultado financiero negativo resulta coherente con la posición habitual de una empresa regasificadora, en la que los gastos financieros para hacer frente al coste de la deuda para financiar las fuertes inversiones en inmovilizado que realiza, son superiores a los ingresos financieros que recibe, bien por dividendos de las participadas (si existen), o bien por rendimientos de sus excedentes de tesorería. Para el conjunto de empresas el RFINAN pasa de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2014 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017 (un descenso del 13%), una situación coherente, ya que a nivel agregado la deuda neta disminuyó 432 M€ y sólo en 2017 registró una tasa de variación negativa del 17%.

⁴⁹ Las infraestructuras operativas al final del ejercicio 2017 siguen siendo las siguientes: Planta de recepción, almacenamiento y regasificación de GNL, con una capacidad de almacenamiento de 600.000 m³, dos cargaderos de cisternas y una capacidad nominal de emisión de 1.000.000 Nm³/h; y un gasoducto de 7,5 km de longitud de 30 pulgadas de diámetro.

Cuadro 28. Resultado neto de explotación y Resultado financiero (M€ y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

En 2017, los gastos financieros con terceros representaron el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del total para BBG-R y RGN-R (ver cuadro 29); para PRS-R el peso relativo anterior alcanza el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, siendo muy poco significativo los gastos financieros intragrupo; para ENGT-R estos gastos financieros han perdido peso pasando del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, registrando los gastos financieros intragrupo un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Cuadro 29. Gastos financieros totales con empresas del grupo y con terceros (M€ y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

Tipo de interés

Por lo que respecta al tipo de interés medio de la deuda de las empresas durante el periodo analizado, en el siguiente cuadro se presenta la información disponible en las memorias de las cuentas anuales auditadas. Cabe indicar que, puesto que la totalidad o mayor parte de la deuda que mantienen las empresas, es con terceros, a excepción de ENGT-R, los tipos de interés medios reflejados en el cuadro son más elevados que los obtenidos para la deuda intragrupo.

Cuadro 30. Tipo de interés promedio de la deuda (%)

[INICIO CONFIDENCIAL]

	ENGT-R		PRS-R		BBG-R		RGN-R	
	Con empresas del grupo y asociadas	Con terceros	Con empresas del grupo y asociadas	Con terceros	Con empresas del grupo y asociadas	Con terceros	Con empresas del grupo y asociadas	Con terceros
2017	1,5%	1,8%	1,0%	2,95 - 4,31%	-	4,7%	-	3,4%
2016	1,7%	1,8%	1,2%	3,12 - 4,31%	-	4,8%	-	3,7%
2015	1,9%	2,3%	1,4%	3,29 - 4,32%	-	5,1%	-	3,5%
2014	2,4%	2,7%	1,6%	3,44 - 4,32%	-	4,8%	-	3,2%

Fuente: Cuentas anuales auditadas y elaboración propia

Nota: RGN-R no facilita información en sus memorias explicativas sobre el tipo de interés medio de la deuda con terceros. Los tipos de interés se han calculado con los datos reportados en la Circular 5/2009 para la actividad de regasificación como cociente entre los gastos financieros devengados con terceros y la deuda financiera con entidades de crédito.

[FIN CONFIDENCIAL]

BBG-R y RGN-R no tienen deudas intragrupo a lo largo del período 2014-2017, marcadas las columnas en fondo naranja suave.

Para ENGT-R y PRS-R, los tipos medios facilitados en las memorias son más elevados para la deuda con terceros que los registrados en la deuda intragrupo.

En el caso de la deuda con terceros, PRS-R facilita información de los tipos de interés efectivo dentro de una horquilla de valores, siendo el más bajo el que pertenece a los contratos de financiación de la sociedad con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), dedicado a financiar las infraestructuras de la Planta y

parcialmente a financiar la segunda ampliación de la Planta, y el valor más elevado corresponde al tipo de financiación del contrato de préstamo sindicado formalizado con tres entidades financieras.

BBG-R marca los valores máximos para los tipos de interés promedio de la deuda con terceros, alcanzando el **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** (2015) como techo en todo el período.

En general los tipos de interés medios para cada categoría son decrecientes en el tiempo.

5.6 EBITDA y Resultado neto del ejercicio

El EBITDA⁵⁰ de las empresas de regasificación de GNL aumentó de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2014 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2015 (+10,7%), con una disminución hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2016 (-7,9%) y un aumento similar a 2016 hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017 (+7,6%).

Por su parte, el resultado neto del ejercicio (RN) aumentó de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2014 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2015 (+6,4%), con una disminución hasta **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2016 (-1,9%) y, aumentó significativamente hasta **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017 (+18,3%).

Por empresas destaca el resultado de ENGT-R que pasa de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2016 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017 (+27,5%) y, representa el 64% del EBITDA del conjunto de empresas.

PRS-R registra una fuerte caída del EBITDA anotando **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, cuyo origen viene explicado por la caída de los ingresos por retribución de la actividad de regasificación (-24 M€) y no por el lado de los gastos de explotación.

Cuadro 31. EBITDA y Resultado neto del ejercicio (millones € y tasa de variación en %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE

[FIN CONFIDENCIAL]

⁵⁰ El EBITDA incluye: Resultado neto de explotación + Amortización del inmovilizado +/- Deterioro y Resultado por enajenaciones de inmovilizado.

6 Balance y operaciones con empresas del grupo y asociadas

En este apartado se analiza la información contenida en las cuentas anuales relativa a las cuentas del balance que mantienen las empresas transportistas con empresas del grupo y asociadas y se compara con los importes que mantienen con terceros.

El objetivo de este análisis es identificar cuál es la relevancia de las operaciones intragrupo dentro del balance y la cuenta de resultados de las empresas analizadas, así como su naturaleza. Se trata de operaciones significativas puesto que podrían conllevar, por realizarse entre sociedades del mismo grupo, subvenciones cruzadas de la actividad regulada de transporte hacia otras actividades que realicen sociedades del mismo grupo.

6.1 Balance con empresas del grupo y asociadas

El activo no corriente y el activo corriente mantenido con las empresas del grupo y asociadas representa un porcentaje nulo o poco relevante del activo total para el agregado de empresas, así en 2014 registró un 1,5%, un 0,1% para 2015 y nulo para 2016 y 2017.

Por empresas, la misma conclusión se obtiene del análisis individual de cada una de las empresas analizadas a lo largo del periodo analizado. Únicamente ENGT-R un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del peso relativo del ANC y AC intragrupo respecto del activo total, el resto de ejercicios son **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. El mismo ratio anterior para las tres regasificadoras restantes registraron **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en todos los años (caso de RGN-R), o bien, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** del activo total (PRS-R y BBG-R).

Cuadro 32. ANC y AC con empresas del grupo y asociadas y terceros (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

AC y ANC con empresas del grupo: incluye Inversiones en empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes y Clientes, empresas del grupo y asociadas. AC y ANC resto: incluye las partidas restantes del activo corriente y no corriente no incluidas en el anterior concepto.

[FIN CONFIDENCIAL]

El pasivo no corriente y el pasivo corriente mantenido con las empresas del grupo y asociadas, por el contrario, representa un porcentaje alto del pasivo total para el agregado de empresas, con un 36% en 2014, 35% en 2015, aumenta 11 puntos porcentuales hasta los 46% en 2016, y desciende 8 puntos porcentuales hasta situarse en un 38% en 2017.

Por empresas, para ENGT-R el peso relativo del PNC y PC intragrupo respecto del PT registró porcentajes superiores al agregado de empresas con un máximo del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**; PRS-R muestra

porcentajes en torno al [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] del conjunto de empresas; y, para BBG-R y RGN-R el peso relativo fue [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL].

Cuadro 33. PNC y PC con empresas del grupo y asociadas y terceros (millones € y tasa de variación %)

[INICIO CONFIDENCIAL]

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

PC y PNC con empresas del grupo y asociadas incluye: Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo y corto plazo y Proveedores, empresas del grupo y asociadas

[FIN CONFIDENCIAL]

En 2017, a nivel agregado para ENGT-R y PRS-R (únicas regasificadoras de GNL que registran pasivos intragrupo), el pasivo con empresas del grupo se compone esencialmente de deudas a largo plazo con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL], seguido por las deudas a corto plazo con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]. Los proveedores intragrupo a largo y corto plazo no registran ningún saldo.

A nivel de cada empresa, ENGT-R registró un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] de deudas intragrupo a largo plazo y un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] de deudas intragrupo a corto plazo, mientras que para PRS-R fue del [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] las deudas a largo plazo en 2016 y 2017.

Cuadro 34. Componentes del PNC y PC con empresas del grupo y asociadas (millones €), tasa de variación y porcentaje (%)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Circular 5/2009 de la CNMC y SICSE.

[FIN CONFIDENCIAL]

7 Información de los ratios por empresa

El presente apartado analiza los distintos ratios que se pueden obtener a partir de los importes registrados para cada empresa en la información contable que han declarado a la CNMC a través de la Circular 5/2009 (formularios y cuentas anuales auditadas) en el período analizado.

7.1 Ratios de solvencia

El **ratio de apalancamiento** muestra la deuda neta en relación a los recursos propios de los accionistas, indicando la proporción de riesgo existente que están soportando y da una indicación de la posibilidad de contraer deuda adicional.

En general, se observa que todas las empresas muestran una disminución de su ratio de apalancamiento entre 2014 y 2017. El ratio de apalancamiento para el conjunto de empresas analizadas disminuye desde el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014 hasta el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017. Por empresas, el ratio de apalancamiento de ENGT-R disminuye desde el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014 al [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017; PRS-R marca los valores más altos para cada ejercicio [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]; BBG-R también tiene una trayectoria decreciente con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014 y 2015 hasta el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017; y, RGN-R se sitúa con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017, presentando el menor ratio de apalancamiento y el mayor descenso desde 2014.

Si se excluye el epígrafe de Subvenciones, Donaciones y Legados recibidos del Patrimonio neto, por ser un componente ajeno a los recursos aportados por los accionistas, el ratio de apalancamiento aumenta ligeramente. En particular, el mayor ratio de apalancamiento en 2017 seguiría registrándolo PRS-R con [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] puntos porcentuales superior al del agregado de empresas [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]. El ratio de apalancamiento no sufre variación alguna al excluir este epígrafe para PRS-R y RGN-R, ya que no tienen saldos de subvenciones, donaciones y legados en la primera y en la segunda de escasa relevancia en 2016 y 2017.

Como se ha expuesto anteriormente, una parte muy poco relevante o nula de la deuda de las empresas regasificadoras está suscrita con empresas del grupo y asociadas, a excepción de ENGT-R. Si se excluyen los epígrafes de las deudas corrientes y no corrientes con empresas del grupo y asociadas para evaluar el efecto neto de las deudas con terceros, el ratio de apalancamiento se mantiene o disminuye ligeramente, sólo en el caso de ENGT-R se sitúa incluso en valores negativos en 2016 y 2017, descendiendo 12 puntos porcentuales para el conjunto de empresas analizadas en 2017. Este resultado prácticamente no varía si además se excluyen las subvenciones, donaciones y legados recibidos del patrimonio neto, ya que este componente es muy poco relevante.

Cuadro 35. Ratios de Apalancamiento (%)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Ratio de apalancamiento

Ratio de apalancamiento (excluyendo Subvenciones, donaciones y legados recibidos del Patrimonio neto)

Ratio Apalancamiento (excluyendo Deudas con empresas intragrupo de la Deuda neta)

Ratio Apalancamiento (excluyendo Deudas con empresas intragrupo de la Deuda neta y Subvenciones, donaciones y legados recibidos del Patrimonio neto)

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

Ratio Apalancamiento = Deuda neta / (Deuda neta + Patrimonio neto)⁵¹

[FIN CONFIDENCIAL]

En los dos últimos cuadros, en los que se excluyen las deudas intragrupo de los ratios de apalancamiento, ENGT-R (2016 y 2017) presenta cifras negativas. Esto se debe a que la deuda con terceros ([INICIO CONFIDENCIAL]) es muy poco significativa, estando cubierta por la tesorería existente ([INICIO CONFIDENCIAL]), y por tanto la deuda neta es negativa y también el ratio de apalancamiento.

El **ratio de solvencia financiera**, calculado como el patrimonio neto en relación al activo no corriente, muestra una evolución favorable para todas las empresas, pasando en su conjunto de [INICIO CONFIDENCIAL] [FINCONFIDENCIAL] en 2014 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017. Por empresas, RGN-R muestra el ratio de solvencia financiera [INICIO CONFIDENCIAL]. Por su parte, PRS-R muestra el ratio de solvencia [INICIO CONFIDENCIAL], anotando desde el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014, hasta el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017, indicador de un fuerte endeudamiento⁵² ([INICIO CONFIDENCIAL]).

Cuadro 36. Ratio de Solvencia financiera (en tanto por uno)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC.

Solvencia financiera = Patrimonio neto / Activo no corriente

[FIN CONFIDENCIAL]

⁵¹ La deuda neta incluye: Deudas no corrientes + Deudas con empresas del grupo no corrientes + Deudas corrientes + Deudas con empresas del grupo corrientes - Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

⁵² Se estima que una sociedad tiene un fuerte endeudamiento al superar la barrera del 75% del ratio de apalancamiento, lo que supone financiar sus activos en más de las ¾ partes con recursos ajenos. PRS-R es la regasificadora que registra mayor desequilibrio patrimonial, ya que sus activos sólo son financiados con el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] de los fondos propios.

7.2 Ratios de rentabilidad

La **Rentabilidad Económica (“Return on Investment” - ROI)**, calculada como la razón entre el resultado neto de explotación y el activo total, representa la rentabilidad de los activos totales y es un indicador del rendimiento obtenido por dichos activos mediante la propia actividad intrínseca a los negocios.

Para el conjunto de empresas analizadas, la rentabilidad económica aumenta a lo largo del periodo analizado desde un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014 hasta un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017. Por empresas, destaca PRS-R marcando valores máximos [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en los tres primeros años, alcanzando un máximo del [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2016; ENGT-R arranca con un valor igual al promedio de empresas en 2014, con valores inferiores a la media del agregado para los años centrales y, en 2017 registra el valor máximo con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] (casi 2,5 puntos porcentuales por encima del promedio de empresas); y, para BBG-R y RGN-R sus valores para todos los años del período se situaron por debajo del promedio. Cabe señalar que, BBG-R marcó el valor mínimo de todo el período con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014.

La **Rentabilidad Financiera (“Return on Equity” - ROE)**, se calcula dividiendo el resultado neto entre los fondos propios e indica la rentabilidad total obtenida respecto de los recursos aportados por los accionistas.

En promedio para el conjunto de empresas analizadas, la rentabilidad financiera disminuye a lo largo del periodo analizado pasando de un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2014 hasta un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017. Por empresas, destaca PRS-R con unos valores del ROE muy elevados y atípicos⁵³, situándose en un rango entre el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]. Como consecuencia de lo anterior, el promedio del ROE para el conjunto de empresas reflejó unos valores muy elevados sobre todo en los dos primeros años del período analizado. En 2017, sin contar con el valor atípico de PRS-R, ENGT-R y BBG-R son las regasificadoras que obtienen los valores más altos y en línea con el promedio del agregado, con un [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL], respectivamente.

Cabe recordar, tal y como se ha señalado en apartados anteriores del informe, que los resultados para cada empresa se refieren, exclusivamente, a su actividad de regasificación, sólo BBG tiene como única actividad la regasificación y, coincide con total empresa. No obstante, PRS y RGN realizan la actividad de transporte de gas natural pero su peso es poco significativo, sólo en el caso de

⁵³ Valores del ROE para PRS-R y BBG-R, señalados en fondo naranja claro, en el cuadro 37.

ENGT-R las actividades adicionales a la regasificación (almacenamiento y transporte) son muy relevantes.

Comparando los ratios ROI y ROE obtenidos por cada empresa se observa que la rentabilidad financiera o beneficio neto obtenido en relación a la inversión de los accionistas de la empresa es superior a la rentabilidad económica o beneficio generado por el activo. Este efecto es positivo para los accionistas, puesto que al no estar financiando la totalidad del activo con fondos propios, sino únicamente una parte, la rentabilidad que obtienen éstos a partir de los fondos aportados es superior a la rentabilidad de los activos. Sin embargo, para BBG-R el cociente entre el ROE y el ROI obtuvo un valor atípico, 0,00%⁵⁴, en 2014.

Señalar por su relevancia que, tanto el ROI como el ROE se obtienen sobre un valor de los activos y los fondos propios, respectivamente, actualizado, únicamente, en el caso de RGN que se ha acogido a la actualización de balances (se explica en detalle en el apartado 8).

En conclusión, los resultados obtenidos para los ratios de rentabilidad analizados, ROI y ROE, por las empresas transportistas durante el periodo analizado reflejan las características del marco retributivo que aplica a la actividad durante el periodo considerado. En particular, se observa que a pesar de la revisión a la baja de la retribución de la regasificación que tuvo lugar en 2014, los ratios para el conjunto de la actividad y en particular para ENGT-R (que representa el 60% de la retribución de la actividad en 2017) y para PRS-R (17% del total de retribución de la actividad en 2017) son bastante holgados (sobre todo el ROE) para una actividad que, de acuerdo con el artículo 60.1 de la Ley 18/2014, está considerada como de bajo riesgo y, adicionalmente, son superiores a los de otras actividad reguladas comparables. Cabe recordar que el marco retributivo actual establece para 2019 una retribución financiera (explícita e implícita) sobre el valor neto de los activos de regasificación cercana al 10% (incluyendo El Musel) y superior al 11% sin incluirlo.

⁵⁴ El Resultado neto de BBG fue casi nulo a 31/12/2014 (3.014 €), siendo el Resultado antes de impuestos de 10.763.602 €. En la memoria explicativa la sociedad se detecta que dentro del gasto por impuesto sobre beneficios se ha incluido unos «gastos por reducción de activos por impuesto diferido» por importe de 7.742.433 € que agregados al impuesto de sociedades del ejercicio corriente y deducciones fiscales reconocidas en ejercicios anteriores, totalizan la suma de 10.760.588 €. Según BBG, este hecho significativo es consecuencia, entre otros, del cambio regulatorio formalizado en la Ley 18/2014, procediendo la sociedad a regularizar deducciones activadas por el importe anteriormente señalado.

Cuadro 37. ROI y ROE (%) y cociente de los dos ratios (nº de veces)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC. Datos Circular 5/2009 y SICSE

ROI = Resultado de explotación / Activo Total; ROE = Resultado neto del ejercicio / Patrimonio neto.

[FIN CONFIDENCIAL]

El margen de explotación, que se obtiene a partir de la relación entre el resultado de explotación y los ingresos de explotación⁵⁵, se muestra constante durante los tres últimos ejercicios considerados, pasando de un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en promedio en 2014 a un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017. Por empresa, el margen de ENGT-R pasa del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2014 al **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017. El margen de explotación de PRS-R, BBG-R y RGN-R en 2017 es muy semejante con un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, respectivamente.

Cuadro 38. Margen de explotación

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC. Datos Circular 5/2009 y SICSE

[FIN CONFIDENCIAL]

Los dividendos que se pagan durante un ejercicio corresponden, por una parte, al dividendo a cuenta satisfecho con cargo a los resultados positivos de ese mismo ejercicio y, por otra parte, al dividendo que se distribuye con cargo a los resultados del ejercicio anterior, una vez que la Junta General de Accionistas aprueba las cuentas anuales y la distribución del resultado del ejercicio. Cabe destacar que los dividendos pagados son salidas efectivas de caja.

Atendiendo al estado de flujos de efectivo⁵⁶ de las cuentas anuales auditadas, que refleja las entradas y salidas de caja, el conjunto de empresas analizadas ha pagado dividendos a sus accionistas, excepto RGN que no ha repartido ningún dividendo en 2016 y 2017 y PRS en 2016, por un importe total de 265 M€ en 2014, 345 M€ en 2015, 608 M€ en 2016 y 185 M€ en 2017. Por empresas, el 98,7% de los dividendos pagados en 2016 corresponden a ENGT (81% en 2017). Cabe destacar que este dato se corresponde con el total de la sociedad, ya que no se dispone del estado de flujos de efectivo separado para la actividad de regasificación.

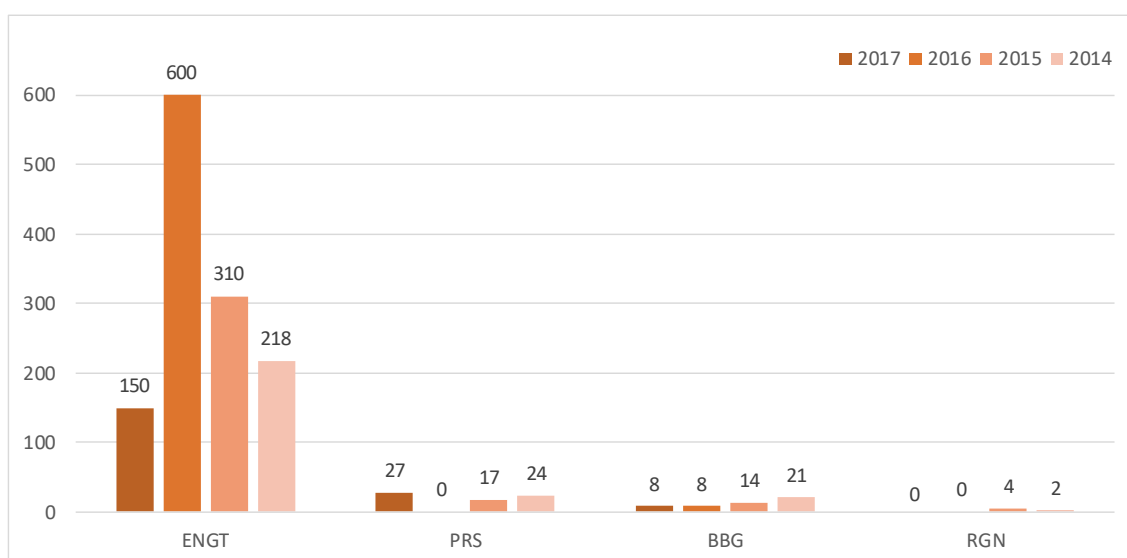
Cuadro 39. Dividendos pagados (millones € y tasa de variación)

	ENGT	PRS	BBG	RGN	Total Empresas
2017	150	27	8	0	185
2016	600	0	8	0	608
2015	310	17	14	4	345
2014	218	24	21	2	265

⁵⁵ Ingresos de explotación incluyen: Importe neto de la cifra de negocios, Trabajos realizados por la empresa para su activo y Otros ingresos de explotación.

⁵⁶ Los datos obtenidos de «dividendos pagados» corresponden al total empresa. El estado financiero (EFE) no segrega por actividades. La CNMC ha comprobado que los datos del EFE de las cuentas anuales auditados de cada empresa y los obtenidos por la Circular 5/2009 coinciden.

	ENGT	PRS	BBG	RGN	Total Empresas
2017	-75%	-	0%	-	-70%
2016	93%	-100%	-41%	-100%	76%
2015	42%	-29%	-36%	100%	30%



Fuente: Cálculos CNMC a partir de los datos del Estado de flujos de efectivo.

ENGT y BBG son de todas las empresas analizadas las únicas que han repartido dividendos a los accionistas durante los cuatro años consecutivos. Para complementar el anterior análisis, se muestra asimismo la relación entre los dividendos pagados y el resultado neto⁵⁷ del ejercicio anterior.

Cuadro 40. Dividendos pagados / Resultado neto del ejercicio anterior (%)

	ENGT-R	PRS-R	BBG-R	RGN-R	Total Empresas
2017	36%	75%	76%	0%	39%
2016	144%	0%	72%	0%	129%
2015	72%	66%	-	40%	74%
2014	57%	98%	240%	22%	62%

Fuente: Cálculos CNMC a partir de los datos del Estado de flujos de efectivo.

Nota: En el caso particular de ENGT-R el denominador del ratio es el beneficio neto del ejercicio anterior de transporte, regasificación, y almacenamiento subterráneo, en lugar de únicamente la actividad de regasificación, debido a la importancia del beneficio neto que obtiene en el resto de las actividades que realiza (almacenamiento subterráneo y transporte de gas).

BBG-R registró el ratio más alto en la relación entre los dividendos pagados y el resultado neto del ejercicio anterior con un 240% en 2014. Hay que señalar que los dividendos pagados y el resultado neto del ejercicio anterior son los del total

⁵⁷ Correspondiente a la actividad de regasificación. Datos obtenidos de la Circular 5/2009.

de la sociedad, dado que no se dispone de información del estado de flujos de efectivo separada por actividades. Así, para ENAGAS TRANSPORTE se incluyen no únicamente los datos de la actividad de regasificación, sino también de la actividad de almacenamiento y transporte. En el caso de la PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO y REGASIFICADORA DEL NOROESTE, los datos incluyen también la actividad de transporte (escasa relevancia). Finalmente, BAHÍA DE BIZKAIA GAS es la única que realiza la actividad de regasificación en exclusiva, por tanto, los dividendos pagados obtenidos del estado de flujos de efectivo coinciden, tanto por empresa, como por actividad.

En resumen, las empresas analizadas en su conjunto han satisfecho importantes dividendos a sus accionistas entre 2014 y 2017, y el porcentaje que representan dichos dividendos sobre el resultado del ejercicio anterior muestra bastante variabilidad.

7.3 Ratios sobre el servicio de la deuda

En cuanto a los ratios relacionados con el servicio a la deuda, se calcula por una parte la relación entre la deuda neta y el EBITDA y, por otra parte, el ratio de cobertura de la carga financiera.

El **ratio Deuda Neta / EBITDA** representa el número de veces que la deuda neta es superior al EBITDA, y representa la capacidad de una empresa para generar recursos suficientes a través de la explotación de su negocio, para devolver la deuda. Como se observa en el siguiente cuadro, este ratio ha ido evolucionando a la baja durante el periodo considerado, pasando de un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2014 a un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017.

Cuadro 41. Deuda neta / EBITDA (nº de veces)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC.

[FIN CONFIDENCIAL]

Por otra parte, se analiza el **ratio de cobertura de la carga financiera**, calculado como la relación entre el EBITDA y los gastos financieros, que representa la capacidad de una empresa de atender el pago de los intereses de la deuda, con los recursos generados por su negocio.

Para el conjunto de las empresas se observan ratios holgados y crecientes en el tiempo, pasando de un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2014 a un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2017. Todas las empresas mantienen ratios holgados en 2017, correspondiendo el valor más bajo a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, pero seguido por **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Destaca **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** que anota los valores máximos en todo

el período superiores a dos dígitos con un valor de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2017. Por último, cabe indicar que una parte muy relevante de los gastos financieros están asociados con deudas contraídas con empresas del grupo.

Cuadro 42. Cobertura carga financiera

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC.

Cobertura carga financiera = EBITDA / Gastos financieros

[FIN CONFIDENCIAL]

7.4 Ratios de eficacia y productividad en relación con el personal

El cuadro 43 muestra el gasto por empleado o salario medio por empleado para cada una de las 4 regasificadoras de gas⁵⁸.

Para el agregado de empresas el salario medio por empleado no ha variado a lo largo del período (2014-2017), situándose en 64,64 miles € en 2014 y en 64,73 miles € en 2017.

Para ENGT-R el salario medio por empleado se mantiene estable durante el periodo, pasando de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] miles € en 2014 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] miles € en 2017. [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] se sitúan un poco por debajo del agregado de empresas, mientras que [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] registra los salarios medios por empleados más bajos del orden de entre [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] inferior al conjunto de empresas.

Cuadro 43. Salario medio por empleado (miles de euros)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC.

[FIN CONFIDENCIAL]

En el cuadro 44 se presenta el ratio de eficacia sobre los gastos de personal, medido como los gastos de personal sobre los ingresos. Y, por otra parte, el ratio de productividad sobre los empleados, medido como los ingresos entre la plantilla media de empleados. Siendo estas magnitudes, ratios que se utilizan habitualmente a la hora de estimar la eficacia y productividad de una empresa en comparación con otras del mismo sector.

⁵⁸ El ratio de gasto por empleado se ha calculado considerando en el denominador, en el caso del primer cuadro, la plantilla a cierre de cada ejercicio, reportada por las empresas por la Circular 5/2009 y en el caso del segundo cuadro con la media de la plantilla al inicio y a cierre de cada ejercicio. Cabe indicar que este último dato es distinto del dato de plantilla media que consta en la memoria de las cuentas anuales auditadas.

Cuadro 44. Eficacia sobre los gastos de personal (%) y Productividad sobre los empleados (miles de €)

[INICIO CONFIDENCIAL]

Eficacia sobre los gastos de personal (%)

Productividad sobre los empleados (miles de euros)

Fuente: Cálculos CNMC. Eficacia sobre los gastos de personal = Gasto de personal / Ingresos⁵⁹

Productividad sobre los empleados = Ingresos / Plantilla media de empleados⁶⁰

[FIN CONFIDENCIAL]

Con respecto al ratio de eficacia sobre los gastos de personal, cuanto más pequeño sea el porcentaje, la eficacia de la empresa será mayor. Así, se observa que el ratio promedio de las 4 regasificadoras analizadas se ha mantenido estable entre el **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** en el periodo 2014-2017.

Con respecto al ratio de productividad de los empleados, cuanto mayor sea el importe, se considera que mayor es la productividad del factor trabajo dentro de la empresa, o que más valor añade cada empleado como resultado de su trabajo. Se observa una senda decreciente en el periodo 2014-2017 para el promedio de las 4 regasificadoras analizadas.

8 Actualización de balances por empresa

Este apartado tiene por objeto analizar qué empresas de regasificación de gas natural se han acogido a la actualización de balances.

Visión general

La actualización de balances⁶¹ consiste en la posibilidad de incrementar el valor contable y fiscal de los activos de la empresa atendiendo a la revalorización nominal que se haya producido a consecuencia de la inflación, de manera que se aproximen los valores contables y reales de los elementos patrimoniales de la empresa, normalmente a cambio del pago de un gravamen sobre el aumento del valor patrimonial.

En España la actualización de balances sólo puede realizarse cuando una Ley expresamente así lo autorice, y la última actualización había tenido lugar en el año 1996.

⁵⁹ Se utiliza en el cálculo de este ratio el importe neto de la cifra de negocios como magnitud equivalente para definir los ingresos ordinarios de la actividad.

⁶⁰ Calculado como: la plantilla al inicio + la plantilla al final del ejercicio / 2. La plantilla al inicio y la plantilla al final del ejercicio son los reportados por las empresas en la Circular 5/2009. No es igual al dato de plantilla media que las empresas reportan en la memoria de sus cuentas auditadas.

⁶¹ La actualización de balances se realiza de forma voluntaria a nivel individual, como sociedad, de tal manera que dentro del grupo empresarial pueden acogerse a esta actualización del inmovilizado la matriz y/o sus sociedades dependientes, todas ellas, ninguna o algunas de ellas.

La Ley 16/2012, de 27 de diciembre, introdujo la posibilidad de acogerse a una actualización voluntaria de balances a ciertos contribuyentes del Impuesto de Sociedades, Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas e Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

Con fecha 31 de enero de 2013, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) aclaraba mediante Resolución que la actualización de balances que pueden realizar las empresas que lo deseen voluntariamente surtirá efectos retroactivos, contables y fiscales, a partir del 1 de enero de 2013.

En la Resolución del ICAC consta que la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, condiciona la rectificación de los valores contables y con ella la realización del hecho imponible, a la aprobación por el órgano competente (la Junta General de Accionistas en el caso de las sociedades de capital) del balance actualizado. En consecuencia, en el supuesto de que una empresa opte por acogerse a la revisión de valores, sólo podrá hacerlo en tiempo y forma: en el mismo plazo conferido para aprobar las cuentas anuales del ejercicio 2012 y previa elaboración de un balance *ad hoc* de actualización. El ICAC concluye que los elementos patrimoniales cuyo valor se rectifica son los incluidos en el balance a 31 de diciembre de 2012, por lo que determina que el inicio de la actualización se podrá hacer, únicamente, sobre los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2013.

Elementos susceptibles de actualización

En general, serán actualizables los elementos de inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias situados tanto en España como en el extranjero. Lo serán también los elementos del inmovilizado material, las inversiones inmobiliarias adquiridas en régimen de arrendamiento, y los elementos patrimoniales correspondientes a acuerdos de concesión registrados como activo intangible por las empresas concesionarias.

Gravamen único

Los sujetos pasivos que se acojan a la actualización deberán satisfacer un gravamen único del 5% sobre el incremento neto del valor que resulte de la misma.

Coeficientes de actualización

En el cuadro 49 se presentan los coeficientes de actualización de balances que establece la Ley 16/2012, en el *artículo 9, punto 5*. Los coeficientes se aplicarán de la siguiente manera:

- a) Sobre el precio de adquisición o coste de producción, atendiendo al año de adquisición o producción del elemento patrimonial. El coeficiente

aplicable a las mejoras será el correspondiente al año en que se hubiesen realizado.

- b) Sobre las amortizaciones contables correspondientes al precio de adquisición o coste de producción que fueron fiscalmente deducibles, atendiendo al año en que se realizaron.

Cuadro 45. Coeficientes de actualización de balances – Ley 16/2012 (Art. 9)

COEFICIENTES DE ACTUALIZACIÓN	
Con anterioridad a 1 de enero de 1984	2,2946
En el ejercicio 1984	2,0836
En el ejercicio 1985	1,9243
En el ejercicio 1986	1,8116
En el ejercicio 1987	1,7258
En el ejercicio 1988	1,6487
En el ejercicio 1989	1,5768
En el ejercicio 1990	1,5151
En el ejercicio 1991	1,4633
En el ejercicio 1992	1,4309
En el ejercicio 1993	1,4122
En el ejercicio 1994	1,3867
En el ejercicio 1995	1,3312
En el ejercicio 1996	1,2679
En el ejercicio 1997	1,2396
En el ejercicio 1998	1,2235
En el ejercicio 1999	1,2150
En el ejercicio 2000	1,2089
En el ejercicio 2001	1,1839
En el ejercicio 2002	1,1696
En el ejercicio 2003	1,1499
En el ejercicio 2004	1,1389
En el ejercicio 2005	1,1238
En el ejercicio 2006	1,1017
En el ejercicio 2007	1,0781
En el ejercicio 2008	1,0446
En el ejercicio 2009	1,0221
En el ejercicio 2010	1,0100
En el ejercicio 2011	1,0100
En el ejercicio 2012	1,0000

Fuente: Ley 16/2012. Capítulo III: Art. 9. Actualización de Balances

De las cuatro empresas regasificadoras de gas natural analizadas, RGN-R ha sido la única que se ha acogido a la actualización de balances establecida en la Ley 16/2012, de 27 de diciembre.

El efecto de la actualización de balances en el ejercicio 2013, como primer año de aplicación, ha supuesto un incremento del inmovilizado material de 4,659 M€ en el activo del balance de RGN-R (el efecto de la actualización sobre la dotación a la amortización para el ejercicio 2013 ha sido de 0,348 M€), cuya contrapartida contable es un incremento de la cuenta de *reserva de revalorización de la Ley 16/2012* de 4,426 M€ (partida incluida dentro de los fondos propios)⁶² y un

⁶² De acuerdo con la memoria de las cuentas anuales de RGN-R 2013, el saldo de la reserva de revalorización Ley 16/2012 será indisponible hasta que sea comprobado y aceptado por la Administración tributaria. Dicha comprobación deberá realizarse dentro de los tres años siguientes a la fecha de la presentación de la declaración del gravamen único del 5% sobre el saldo acreedor de la cuenta Reserva de revalorización Ley 16/2012. Una vez efectuada la comprobación o transcurrido el plazo para la misma, el saldo de la cuenta podrá destinarse a la

gravamen único (0,233 M€), de acuerdo a la norma por la actualización, a favor de Hacienda Pública, cuantificado en un 5% sobre el valor del incremento de los elementos patrimoniales actualizados.

De lo anterior, se desprende que la revalorización de activos debe ser igual a su contrapartida contable, es decir, el incremento de la reserva de revalorización neta del efecto impositivo más el pago del gravamen único del 5%.

9 Conclusiones

La Sala de Supervisión Regulatoria en el ejercicio de las funciones de supervisión y control de las actividades de transporte de energía eléctrica, de acuerdo con el artículo 7 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, concluye lo siguiente respecto a la posición económico-financiera y el rendimiento de las principales empresas de regasificación del sector gasista para el periodo 2014-2017:

Primera. – En lo que se refiere al **activo** cabe destacar lo siguiente:

- Durante el periodo objeto de análisis disminuyó el activo total de estas empresas. Este descenso se debe tanto al descenso del activo no corriente como del activo corriente para el conjunto de empresas.
- El inmovilizado material, que es la partida más importante dentro del activo no corriente, se ha reducido significativamente durante el periodo objeto de análisis.
- También se han reducido durante el periodo considerado las inversiones en inmovilizado material.
- Tanto para estas, como para el resto de variables⁶³ consideradas, el peso de ENAGAS TRANSPORTE en los resultados obtenidos es muy significativo. A este respecto, cabe destacar que los datos de este informe se refieren a la actividad de regasificación para todas las empresas analizadas, obtenida de la contabilidad separada para dicha actividad, que ha sido reportada a la CNMC en el ámbito de la Circular 5/2009.

Segunda. – Por lo que se refiere al **patrimonio neto y el pasivo**:

- El patrimonio neto del conjunto de empresas consideradas aumenta durante el periodo objeto de análisis. Destaca el incremento de los fondos propios durante el periodo considerado, mientras que la partida de subvenciones, donaciones y legados recibidos se reduce ligeramente en dicho periodo. Por

eliminación de resultados contables negativos, a la ampliación de capital social o transcurridos diez años contados a partir de la fecha de cierre del balance en el que se reflejaron las operaciones de actualización, a reservas de libre disposición. No obstante, el referido saldo sólo podrá ser objeto de distribución, directa o indirectamente, cuando los elementos patrimoniales actualizados estén totalmente amortizados, hayan sido transmitidos o dados de baja en el balance.

⁶³ Las únicas excepciones son los datos obtenidos a través del Estado de Flujos de Efectivo (EFE), por ejemplo: las «inversiones en inmovilizado material» y los «dividendos pagados», ya que es un estado financiero que no se recoge en la información separada por actividades.

su parte, el pasivo total agregado disminuye significativamente durante el periodo de análisis.

- Para el conjunto de empresas, dentro del pasivo no corriente (que representa el 85% del pasivo total), la principal partida son las deudas a largo plazo. Por el contrario, la partida de deudas a corto plazo con empresas del grupo y asociadas es la principal partida del pasivo corriente, excepto en el 2014 que fueron las deudas a corto plazo.
- La deuda neta agregada de las empresas de regasificación disminuyó a lo largo del período de análisis.

Tercera. – Durante el periodo considerado, los componentes de la **cuenta de pérdidas y ganancias** reflejan la siguiente evolución:

- El importe neto de la cifra de negocios se reduce ligeramente durante el periodo considerado. Los ingresos regulados representan prácticamente el 100% del importe neto de la cifra de negocios.
- Se ha producido un descenso significativo de los gastos de explotación durante el periodo 2014-2017. Este descenso se debe principalmente a la partida “Dotación a la amortización de inmovilizado”. Por otra parte, cabe destacar que durante el periodo objeto de análisis las empresas han aumentado su personal para la actividad y sus gastos de personal.
- El resultado de explotación de la actividad de regasificación se incrementó durante el periodo de análisis para las empresas en su conjunto.
- El resultado financiero de la actividad de regasificación es negativo y disminuyó durante el periodo considerado tanto por un descenso en el endeudamiento como por el descenso en el coste financiero de la deuda.
- El resultado neto del ejercicio para la actividad de regasificación se elevó durante el periodo objeto de análisis para el conjunto de empresas.

Cuarta. – Respecto a los principales **ratios económico-financieros** del periodo:

- En general, se observa que todas las empresas muestran una disminución de su ratio de apalancamiento entre 2014 y 2017.
- El ratio Deuda Neta / EBITDA ha ido evolucionando a la baja durante el periodo considerado. Por empresas, destaca RGN-R.
- Por lo que respecta al ratio de cobertura de la carga financiera, calculado como la relación entre el EBITDA y los gastos financieros, para el conjunto de las empresas se observan ratios holgados y crecientes en el tiempo. Por empresas, destaca ENGT-R.
- Por lo que se refiere a la rentabilidad, en promedio para el conjunto de empresas analizadas, la rentabilidad económica (ROI) aumentó a lo largo del periodo analizado, dos puntos porcentuales. Por empresas, destaca ENG-T en 2017 y PRS-R (2016).
- Por lo que se refiere al ROE, la rentabilidad financiera arranca en valores atípicamente elevados, disminuyendo a lo largo del periodo analizado pero manteniéndose en valores holgados al final del periodo. Por empresas, en 2017 destacan PRS-R y ENGT-R.

Cabe señalar que los resultados obtenidos para los ratios de rentabilidad analizados, ROI y ROE, por las empresas regasificadoras durante el periodo considerado reflejan las características del marco retributivo que ha aplicado a la actividad durante dicho periodo. En particular, se observa que a pesar de la revisión a la baja de la retribución regulada de la regasificación, que tuvo lugar en 2014, los ratios para el conjunto de la actividad de regasificación en general, como para ENAGAS TRANSPORTE (que representa el 60% de la retribución de la actividad para 2017) en particular, son holgados para una actividad que, de acuerdo con el artículo 60.1 de la Ley 18/2014, está considerada como de bajo riesgo.

