

INFORME DE ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE CLH (2013-2018)

Expediente: INF/DE/029/20

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 7 de mayo de 2020

En el ámbito del seguimiento de CLH como titular de instalaciones fijas de almacenamiento y transporte de productos petrolíferos, considerando el marco normativo que regula su actividad recogido en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, la D.A. 9^a de la Ley 3/2013, de 4 de junio, la Sala de Supervisión Regulatoria emite el siguiente informe de análisis económico-financiero de CLH, relativo al periodo 2013-2018.

1. OBJETO DEL INFORME

El objeto del presente informe es realizar un análisis económico-financiero de Compañía Logística de Hidrocarburos, S.A. (en adelante, CLH), a partir de la información pública de las cuentas anuales de la empresa¹.

CLH es titular de instalaciones fijas de almacenamiento y transporte de productos petrolíferos.

El informe presenta un análisis temporal (2013-2018), con el objetivo de comparar la evolución de la posición financiera y el rendimiento de la empresa durante el período de estudio, y conocer su situación económica-financiera en términos de inversión, rentabilidad, y apalancamiento, entre otros.

¹ Cabe indicar que la información objeto de análisis en este informe se limita a la información contable del total de la sociedad CLH, con lo que varía con respecto a la información analizada semestralmente por la CNMC en los "Informe de seguimiento de la actividad logística de hidrocarburos líquidos. CLH", dado que en estos informes de supervisión se analiza la actividad de CLH y sus filiales en España (CLH en España mas CLH Aviación en España y Terquimsa).

2. EMPRESA ANALIZADA

COMPAÑÍA LOGÍSTICA DE HIDROCARBUROS CLH, S.A. (CLH) se constituyó con la denominación social inicial de COMPAÑÍA ARRENDATARIA DEL MONOPOLIO DE PETRÓLEOS, S.A. el 24 de octubre de 1927 con el fin de administrar el Monopolio de Petróleos del Estado.

La sociedad originalmente tenía como objeto social la administración, bajo la dirección del Ministerio de Economía y Hacienda, del Monopolio de Petróleos del Estado, así como la realización de toda clase de actividades comerciales e industriales relacionadas con el sector de hidrocarburos.

En virtud del Real Decreto-Ley 4/1991, de 29 de noviembre, sobre medidas urgentes para la progresiva adaptación del sector petrolero al marco comunitario, la Junta General de Accionistas celebrada el 30 de diciembre de 1991 aprobó la escisión parcial de la sociedad, formalizándose con fecha 26 de marzo de 1992 la escritura que recoge la escisión parcial del patrimonio, la constitución de sociedades anónimas beneficiarias y la reducción de capital. Los elementos patrimoniales objeto de la escisión fueron los activos afectos a la comercialización, así como las existencias de productos petrolíferos destinadas a dicha fase de comercialización.

La Ley 34/1992, de 22 de diciembre, de Ordenación del Sector Petrolero, declaró la extinción del Monopolio de Petróleos y, como consecuencia de ello, reguló la liberalización de las actividades de dicho sector. En esta Ley se autorizó a la sociedad para el ejercicio de la actividad de transporte y almacenamiento de hidrocarburos líquidos en las mismas condiciones en que ya venía desarrollándola. Igualmente se estableció el mantenimiento de las concesiones sobre bienes públicos que venía disfrutando y quedó suprimida la exigencia de participación superior al 50% del sector público en el capital social de la sociedad.

Con fecha 14 de enero de 1993 se produjo el cambio de denominación social y la modificación del objeto social de la sociedad, acordada por la Junta General de Accionistas celebrada el 10 de diciembre de 1992. La denominación actual es la de COMPAÑÍA LOGÍSTICA DE HIDROCARBUROS CLH, S.A. (CLH) y su principal objeto social es la realización de servicios logísticos de almacenamiento, transporte y distribución de toda clase de hidrocarburos y productos químicos, sus derivados y residuos, así como el asesoramiento y asistencia técnica en la prestación de dichos servicios.

Con posterioridad, la Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 15 de diciembre de 2009, acordó modificar el objeto social de la sociedad, para incluir en el mismo una referencia expresa a los servicios logísticos de biocombustibles, así como para ampliarlo y dar cabida a la realización, con carácter complementario, de otras actividades relacionadas con los sistemas energéticos en general.

Con fecha 29 de junio de 1997, el Consejo de Administración acordó la segregación de la rama de actividad de almacenamiento y suministro de combustibles a aeronaves en instalaciones aeroportuarias, traspasando en bloque el patrimonio correspondiente a una sociedad de nueva creación, CLH AVIACIÓN, S.A., que se constituyó el 1 de agosto de 1997, en la que la totalidad de acciones emitidas por importe de 21 M€, fueron suscritas por CLH, como único socio.

En el cuadro 1 se muestran los accionistas de CLH, según la información de las cuentas anuales auditadas de la compañía en 2018.

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

Accionistas	nº de acciones	Valor nominal (€)	Capital social (€)	% de participación
Servet Shareholdings, S.L.	17.514.613	1,2	21.017.535	25,00%
Borealis Spain Parent, B.V.	17.353.478	1,2	20.824.174	24,77%
MEIF 5 Rey Holdings, S.L.	14.011.690	1,2	16.814.028	20,00%
Vaugirard Infra, S.L.	7.005.845	1,2	8.407.014	10,00%
Stichting Depositary APG Infrastructure Pool 2017 II	7.005.845	1,2	8.407.014	10,00%
Castillo Spanish Holdings LP	7.005.845	1,2	8.407.014	10,00%
Otros	161.134	1,2	193.361	0,23%
Total	70.058.450		84.070.140	100,00%

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2018 de CLH

Fuente: Cuentas anuales auditadas de COMPAÑÍA LOGÍSTICA DE HIDROCARBUROS CLH, S.A. correspondientes al ejercicio 2018.

El Real Decreto–Ley 6/2000, de 23 de junio, de *Medidas urgentes de intensificación de la competencia de los mercados de bienes y servicios*, dispone en su artículo 1 la ampliación del accionariado de CLH, S.A., limitando la participación directa o indirecta en su accionariado, en una proporción no superior al 25% del capital social o de los derechos de voto de la sociedad, y disponiendo que la suma de las participaciones, directas o indirectas, de aquellos accionistas con capacidad de refino en España no podrá superar el 45%.

Según el apartado 3 del citado artículo 1, esta Comisión está legitimada para ejercitar las acciones legales tendentes a hacer efectivas las limitaciones impuestas, para lo cual le corresponde efectuar un seguimiento del cumplimiento de las obligaciones derivadas de dicho precepto, máxime teniendo en cuenta que, tal como se indica en su apartado 4, el incumplimiento de la limitación en la participación en el capital social de CLH se considerará infracción muy grave en los términos señalados en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos. A tal efecto, esta Comisión viene realizando desde el año 2000 una labor de seguimiento, emitiendo los correspondientes informes que se reportan al actualmente denominado Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico.

En el ejercicio 2016, CLH, S.A. procedió a transmitir la totalidad de las 439.221 acciones de la clase D que poseía en autocartera y que había adquirido como resultado de la Oferta de Adquisición de Acciones formulada durante el ejercicio 2015 para la exclusión de la cotización oficial. Dicha transmisión se formalizó en escritura pública de compraventa el 20 de diciembre de 2016 a favor del accionista BOREALIS SPAIN PARENT B.V.

Actualmente el accionariado de CLH se compone exclusivamente de inversiones financieros, principalmente fondos de inversión extranjeros, sin que existan operadores de productos petrolíferos.

En los últimos años, el accionariado de CLH ha experimentado variaciones significativas, con entradas y salidas de fondos de inversión. Asimismo, se ha producido una reducción del número de accionistas, sin que ninguno de ellos supere el 25% de participación máxima permitida.

En el ejercicio 2017, el fondo de inversión CVC Capital Partners, a través de la sociedad española Servet Shareholdings, S.L. adquirió el 25% del capital social de CHL. La operación se materializó en fecha 24 de abril del 2017 mediante la adquisición de 17.514.615 acciones cuya titularidad pertenecían a Marthilores, S.L. (10%), Global Ramayana, S.L. (5%), ARANCA Corporación Industrial y Empresarial S.L. (5%) y Kartera 1S.L. (5%). De la misma manera, la sociedad MEIF 5 Rey Holdings, S.L. adquirió el 20% del capital social mediante la adquisición de 14.011.690 acciones pertenecientes a Global Matafián, S.L. (10%) y OMAN OIL Holding Spain (10%). Por otra parte, Stichting Depositary APG Infrastructure Pool 2017 II adquirió el 5% del capital social de CLH pertenecientes a BCIMC CLH Investment Partnership. Finalmente, con fecha de 15 de junio de 2017 Vaugirard Infra, S.L. adquirió 3.502.923 acciones, cuya titularidad pertenecía a Marthilor 2, S.C.A., por lo que, sumándose a la participación que ya ostentaba con anterioridad, alcanzó un 10% del capital social de CLH.

En 2018, Castillo Spanish Holdings LP, fondo privado de origen inglés, adquirió 3.502.923 acciones cuya titularidad pertenecía a Simcoe Titán, S.L. y representaba el 5% del capital social de CLH. Asimismo, Marthilores 3, S.L.U. que ostentaba el 10% del capital social, dejó de ser accionista de CLH. La operación de compraventa se completó el 27 de diciembre de 2018 con la transmisión de 3.502.923 acciones a Stichting Depositary APG Infrastructure Pool 2017 II y la transmisión de la misma cantidad de acciones, que representan el 5% del capital social, a Castillo Spanish Holdings LP, por lo que sumándose a la participación que ya ostentaban, tanto Stichting Depositary APG Infrastructure Pool 2017 II como Castillo Spanish Holdings LP alcanzaron una participación del 10% cada uno.

Durante el ejercicio 2018 dos accionistas salieron del accionariado de CLH, S.A. (Simcoe Titán, S.L. con 5% y Marthilores 3, S.L.U. con 10%).

3. MARCO NORMATIVO DE LA ACTIVIDAD DE LA EMPRESA ANALIZADA

Según lo establecido en el artículo 41 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en lo que se refiere al acceso de terceros a las instalaciones de transporte y almacenamiento:

“1. Los titulares de instalaciones fijas de almacenamiento y transporte de productos petrolíferos, autorizadas conforme a lo dispuesto en el artículo 40 de la presente ley, deberán permitir el acceso de terceros mediante un procedimiento negociado, en condiciones técnicas y económicas no discriminatorias, transparentes y objetivas, aplicando precios que deberán hacer públicos (...).”

Los titulares de instalaciones fijas de almacenamiento y transporte de productos petrolíferos que, de acuerdo con lo previsto en el párrafo anterior, deban permitir el acceso de terceros, cumplirán las siguientes obligaciones:

- a) Comunicar a la Comisión Nacional de Energía las peticiones de acceso a sus instalaciones, los contratos que suscriban, la relación de precios por la utilización de las referidas instalaciones, así como las modificaciones que se produzcan en los mismos en un plazo máximo de un mes (...).”*

Esta redacción del artículo 41.1 a) se mantiene invariable en la Ley 8/2015, de 21 de mayo, por la que se modifica la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, y por la que se regulan determinadas medidas tributarias y no tributarias en relación con la exploración, investigación y explotación de hidrocarburos. Cabe señalar que CLH cumple en tiempo y forma con las obligaciones de información derivadas de este precepto.

Por otra parte, en relación a la separación contable en el sector de hidrocarburos líquidos y gases licuados del petróleo, la Disposición adicional vigésimo novena de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, establece lo siguiente:

“Aquellas sociedades mercantiles o grupos de sociedades que realicen actividades de exploración, producción, refino, transporte, almacenamiento, distribución mayorista, y de distribución minorista de productos petrolíferos, y distribución mayorista, y distribución minorista de gases licuados del petróleo, deberán llevar cuentas separadas para cada una de dichas actividades.

Sin perjuicio de la aplicación de las normas generales de contabilidad, el Gobierno podrá establecer las especialidades contables y de publicación de cuentas que se consideren adecuadas, de tal forma que se reflejen con nitidez los ingresos y gastos de diferentes actividades y las transacciones realizadas entre sociedades de un mismo grupo”.

Esta Disposición adicional vigésimo novena también se mantiene invariable en la Ley 8/2015, de 21 de mayo, por la que se modifica la Ley 34/1998, de 7 de octubre,

del Sector de Hidrocarburos, y por la que se regulan determinadas medidas tributarias y no tributarias en relación con la exploración, investigación y explotación de hidrocarburos.

Finalmente, cabe destacar que el Artículo 2 de la Ley 8/2015, de 21 de mayo, por el que se modifica el artículo 41.1 b) de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, indica en su punto Uno, en lo que se refiere a la metodología de tarifas, que los titulares de instalaciones fijas de almacenamiento y transporte de productos petrolíferos están obligados a *“b) Presentar a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia la metodología de tarifas aplicada incluyendo los distintos tipos de descuentos aplicables, el sistema de acceso de terceros a sus instalaciones y el Plan anual de inversiones, que será publicada en la forma que determine por circular la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia podrá hacer recomendaciones a dicha metodología de tarifas. La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia emitirá un informe anual al Ministerio de Industria, Energía y Turismo con sus observaciones y recomendaciones sobre estas metodologías así como el grado de cumplimiento de sus recomendaciones de ejercicios anteriores”*.

Al ser CLH una sociedad que realiza actividades en el sector de hidrocarburos, de transporte por oleoductos y almacenamiento de productos petrolíferos, las tomas de participaciones que realice, directamente o mediante sus filiales, así como las adquisiciones de activos de cualquier naturaleza que atendiendo a su valor o a otras circunstancias tengan un impacto relevante o influencia significativa en el desarrollo de las actividades de la sociedad, han de ser comunicadas a la CNMC en el ámbito del punto 2 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013, de 4 de junio.

La Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, *de definición de ratios para valorar el nivel de endeudamiento y la capacidad económico-financiera de las empresas que realizan actividades reguladas, y de rangos de valores recomendables de los mismos*, establece en su apartado segundo que a los efectos del análisis de operaciones de toma de participaciones realizadas, la comunicación también se dirige a las empresas que realizan actividades en el sector de hidrocarburos como transporte por oleoductos y almacenamiento de productos petrolíferos.

4. INFORMACIÓN DEL BALANCE DE SITUACIÓN (2013-2018)

El balance de situación de CLH, a 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, se detalla en el cuadro 1.

Cuadro 1: Balance de situación de CLH a 31/12/2013, a 31/12/2014, a 31/12/2015, a 31/12/2016, a 31/12/2017 y a 31/12/2018

COMPAÑÍA LOGÍSTICA DE HIDROCARBUROS CLH, S.A. (CLH)													
BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2013	%	31/12/2014	%	31/12/2015	%	31/12/2016	%	31/12/2017	%	31/12/2018	%	% Variac. año anterior
(miles de euros)													
Activo no corriente	1.078.920	54,6	1.071.111	53,8	1.180.432	56,3	1.166.788	55,6	1.138.349	55,1	1.101.020	53,9	-3,3
Inmovilizado intangible	3.912	0,2	3.532	0,2	3.151	0,2	2.874	0,1	26.828	1,3	26.867	1,3	0,1
Inmovilizado tangible	991.584	50,1	975.128	48,9	961.037	45,8	944.172	45,0	892.763	43,2	856.715	41,9	-4,0
Inversiones inmobiliarias	18.835	1,0	18.796	0,9	14.028	0,7	14.013	0,7	13.093	0,6	13.086	0,6	-0,1
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	37.718	1,9	42.353	2,1	173.538	8,3	174.182	8,3	181.737	8,8	182.645	8,9	0,5
Inversiones financieras no corrientes	819	0,0	408	0,0	436	0,0	372	0,0	242	0,0	196	0,0	-19,0
Activos por impuestos diferidos	26.052	1,3	30.894	1,6	28.242	1,3	31.175	1,5	23.686	1,1	21.511	1,1	-9,2
Activo corriente	898.451	45,4	921.133	46,2	917.393	43,7	932.405	44,4	926.564	44,9	941.903	46,1	1,7
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0,0	0	0,0	4.774	0,2	758	0,0	16	0,0	16	0,0	0,0
Existencias	25.086	1,3	24.119	1,2	20.057	1,0	30.912	1,5	22.445	1,1	28.139	1,4	25,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	871.136	44,1	894.856	44,9	890.503	42,4	898.376	42,8	901.948	43,7	902.221	44,2	0,0
Inversiones financieras corrientes	876	0,0	765	0,0	812	0,0	972	0,0	975	0,0	10.233	0,5	949,5
Periodificaciones a corto plazo	1.292	0,1	1.337	0,1	1.185	0,1	1.249	0,1	1.093	0,1	1.197	0,1	9,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	61	0,0	56	0,0	62	0,0	138	0,0	87	0,0	97	0,0	11,5
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	1.977.371	100,0	1.992.244	100,0	2.097.825	100,0	2.099.193	100,0	2.064.913	100,0	2.042.923	100,0	-1,1
Patrimonio neto	198.319	10,0	184.080	9,2	166.823	7,9	192.183	9,2	197.089	9,5	213.448	10,4	8,3
Pasivo no corriente	579.896	29,3	631.967	31,7	707.150	33,7	666.961	31,8	629.749	30,5	595.739	29,2	-5,4
Provisiones no corrientes	22.618	1,1	20.236	1,0	21.711	1,0	27.224	1,3	27.105	1,3	25.621	1,3	-5,5
Deudas no corrientes	541.824	27,4	597.924	30,0	672.750	32,0	627.747	29,9	591.554	28,6	559.903	27,4	-5,4
Pasivos por impuesto diferido	15.454	0,8	13.807	0,7	12.689	0,6	11.990	0,6	11.090	0,5	10.215	0,5	-7,9
Pasivo corriente	1.199.156	60,6	1.176.197	59,0	1.223.852	58,3	1.240.049	59,1	1.238.075	60,0	1.233.736	60,4	-0,4
Deudas con entidades de crédito	271.033	13,7	190.321	9,6	194.972	9,3	198.211	9,4	200.136	9,7	219.780	10,8	9,8
Deudas con empresas del Grupo y asociadas corrientes	15.716	0,8	21.560	1,1	59.595	2,8	52.150	2,5	37.977	1,8	19.918	1,0	-47,6
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	908.282	45,9	962.325	48,3	966.937	46,1	988.526	47,1	998.890	48,4	993.033	48,6	-0,6
Otros pasivos financieros	1.040	0,1	1.043	0,1	1.041	0,0	1.074	0,1	1.072	0,1	1.005	0,0	-6,3
Periodificaciones a corto plazo	3.085	0,2	948	0,0	1.307	0,1	88	0,0					

Fuente: Cuentas anuales auditadas al 31 de diciembre de 2018 de CLH y anteriores

4.1. Estructura del Activo

Según se muestra en el cuadro 1, el peso del activo no corriente, es de un 53,9% del activo total a 31/12/2018, con 1.101 M€ en activos fijos (-3,3% con respecto al 31/12/2017).

El *inmovilizado intangible* representa el 1,3% del activo total. Se compone mayormente de aplicaciones informáticas y tiene un valor neto contable de 26,87 M€.

El *inmovilizado material* representa el 41,9% del activo total. Está compuesto principalmente por instalaciones técnicas (1.785 M€ de valor bruto con un 74% totalmente amortizado), terrenos y construcciones (437 M€ de valor bruto con un 39% amortizado² del valor total). El resto, “otro inmovilizado³”, (elementos de transporte, otros) registra un valor poco significativo. En anticipos del inmovilizado en curso el saldo es de 50 M€ (se trata de inversiones en curso que a cierre de 2018 no han entrado aún en explotación).

La sociedad CLH ha procedido a actualizar determinados activos inmovilizados recogidos en el balance al 31/12/2013, de conformidad con la Ley 16/2012, de 27 de diciembre. El efecto de dicha actualización sobre el inmovilizado material al 1 de enero de 2013 ha sido de 45,1 M€, resultante de la actualización, desglosado de la siguiente manera:

- 26,484 M€ de actualización de los terrenos y construcciones;
- 12,541 M€ de actualización de los activos, correspondientes a instalaciones técnicas y maquinaria;
- y, 6,084 M€ de actualización de otro inmovilizado.

Consecuencia de la actualización anterior, CLH ha registrado un incremento de la dotación a la amortización del inmovilizado material por importe de 5,23 M€ en 2013, 3,34 M€ en 2014, 2,60 M€ en 2015, 2,1 M€ en 2016, 1,6 M€ en 2017 y 1,3 M€ en 2018.

*Las inversiones inmobiliarias*⁴ representan el 0,6% del activo total de CLH en 2018. El valor bruto de las inversiones inmobiliarias total asciende a 14,34 M€ en 2018, correspondiendo la mayoría a solares que no se amortizan. Por lo que el valor neto de 13.086 que figura en el balance de la sociedad es próximo al valor bruto.

² En las cuentas anuales no se segregan los terrenos de las construcciones por lo que el porcentaje de amortización es una estimación, ya que los terrenos no se amortizan contablemente.

³ Incluye la parte de productos petrolíferos que se encuentra de forma permanente cebando la red de oleoductos e hidrantes.

⁴ Aquellos inmuebles que actualmente no se encuentran afectos a la explotación, sino que se mantienen para su arrendamiento y/o posterior venta.

A 31/12/2018, las *inversiones en empresas del grupo y asociadas* por importe de 182,64 M€ tienen un peso relativo del 8,9% del activo total, y han aumentado significativamente con respecto a 2014 debido al proceso de internacionalización de la compañía, que se estaba realizando a través de la constitución de filiales en el extranjero.

- Durante el ejercicio 2014, CLH acordó con la empresa omaní, OMAN OIL REFINERIES AND PETROLEUM INDUSTRIES COMPANY (ORPIC), compañía vinculada a través de un accionista de la sociedad, la creación de una empresa mixta con objeto de construir y explotar una infraestructura logística en Omán. La compañía en la que CLH tiene el 40% y ORPIC el 60%, se denomina OMAN OIL REFINERIES PETROLEUM INDUSTRIES LOGISTICS COMPANY, LLC (OLC), y se constituyó para la construcción y gestión de una planta de almacenamiento en las inmediaciones de la capital Omaní, Muscat, y una red de oleoductos multi-producto para conectar la nueva planta con las dos refinerías existentes en el país y con el aeropuerto de Muscat. Esta operación fue analizada por la CNMC en el ámbito de la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013.
- Durante 2015, CLH continuó con su proceso de expansión internacional con la toma de participaciones por parte de COMPAÑÍA LOGÍSTICA DE HIDROCARBUROS, a través de su filial británica HEATHVIEW TRADING LIMITED (actual CLH INTERNACIONAL UK LIMITED), en la sociedad británica de nueva creación SELFCO123 LIMITED (posteriormente denominada CLH PIPELINE SYSTEM LIMITED (CLH-PS)), tras el proceso de privatización de las principales infraestructuras del denominado “*Government Pipelines and Storage System (GPSS)*”, que fue llevado a cabo por el Ministerio de Defensa del Reino Unido y que finalmente concluyó el 30 de abril de 2015, una vez cumplidas las condiciones a las que la referida compraventa de acciones estaba sujeta. Esta operación fue analizada por la CNMC en el ámbito de la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013 (nº expediente: TPE/DE/005/15).
- CLH, S.A., con fecha 30 de septiembre de 2015, aprobó ampliar el capital social de CLH AVIACIÓN, S.A. en la cuantía de 30 M€, mediante la emisión de 25.000.000 de nuevas acciones, de igual valor nominal y mismos derechos que las anteriores.
- A 11 de diciembre de 2015 se constituyó la filial del grupo CLH en Irlanda, CLH AVIATION IRELAND LIMITED, 100% propiedad de CLH AVIACIÓN, S.A. Con fecha 22 de febrero de 2016 CLH AVIACIÓN, S.A. fue adjudicataria del concurso para llevar a cabo el diseño, financiación, construcción, operación y transferencia en régimen de concesión durante 20 años de la instalación de almacenamiento de combustibles de aviación del aeropuerto de Dublín, que se realiza a través de dicha filial. Esta operación fue analizada por la CNMC en el ámbito de la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013 (nº expediente: TPE/DE/007/16).

- Durante el 2017, CLH Aviación, S.A. fue adjudicataria del concurso convocado por el Gobierno de Panamá, para suministrar combustible a cinco aeropuertos de dicho país, además de operar y mantener sus respectivas instalaciones aeroportuarias. Con fecha 20 de octubre de 2017, se constituyó la filial del grupo CLH en Panamá, CLH Panamá, S.A., 100% propiedad de CLH Aviación.
- En 2018, CLH México Logística S.A. de CV se constituyó como filial del grupo CLH siendo sus accionistas CLH y CLH Aviación S.A. Durante el ejercicio 2018, CLH México ha firmado un acuerdo con la empresa mexicana Hydrocarbon Storage Terminal (HST) para adquirir el 60% del capital de esta compañía, con el objetivo de desarrollar el proyecto de construcción de una nueva instalación de almacenamiento de productos petrolíferos situada en la zona metropolitana del valle de México. Asimismo, CLH Aviation USA Inc. y CLH France, S.a.u. se han constituido ambas en diciembre de 2018, no teniendo operaciones en ejercicio.

En el cuadro 2 se muestra que el saldo a 31/12/2018 de inversiones en empresas del grupo y asociadas corresponde en su totalidad a instrumentos de patrimonio, en concreto a la participación directa del 100% en cuatro filiales: CLH AVIACIÓN, S.A., CLH INTERNACIONAL UK Ltd, CLH Aviation USA Inc. y CLH France, S.a.u., y de forma indirecta, a la participación del 100% en CLH Aviation Ireland Ltd, CLH Aviation Panamá, S.A., y del 99,99% en CLH PIPELINE SYSTEM, Ltd, todas ellas, sociedades dependientes del grupo CLH. De la misma manera, participa en tres sociedades en un 50%, 40% y 60%, TERMINALES QUÍMICOS, S.A., OLC y HST, respectivamente. El saldo de las inversiones en empresas del grupo y asociadas alcanza los 182,64 M€ € (8,9% del activo total) a 31/12/2018.

CLH AVIACIÓN, S.A. y CLH INTERNACIONAL UK Ltd. no cotizan en Bolsa. Del mismo modo, ninguna de las empresas asociadas, en las que participa CLH, cotiza en bolsa.

En el siguiente cuadro se muestran las participadas de CLH, resultantes de su proceso de diversificación internacional que comenzó en 2014.

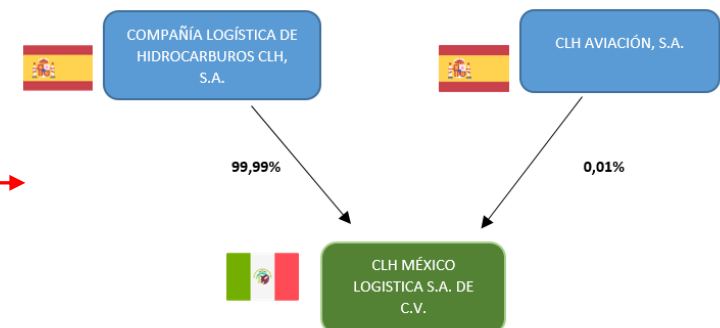
Cuadro 2: Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas a 31/12/2018

INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO A 31/12/2018 EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO (miles de euros)									
Participación en empresas del grupo y asociadas	Actividad	% de		Capital	Reservas	Resultado del ejercicio	Resultado de explotación	Valor contable en la matriz	Dividendos recibidos
		Directa	Indirecta						
CLH Aviación, S.A.	Almacenamiento y suministros aeropuertos	100%	0%	51.000	43.943	20.531	18.761	61.702	27.261
CLH Aviation Ireland Ltd	Almacenamiento y suministros aeropuertos	0%	100%			4.769	5.650	-	-
CLH Aviation Panamá, S.A. (1)	Suministros Aeropuertos	0%	100%						
CLH Internacional UK Ltd (2)	Holding	100%	0%	96.404	-69	18.765		77.142	18.646
CLH Pipeline System, Ltd (2)	Almacenamiento y transporte	0%	99,99%	96.295	19.092	20.121	25.801	-	-
CLH México Logística S.A. de C.V. (3)	Holding	99,99%	0,01%	1.644		-61	-59	1.644	
CLH Aviation USA Inc. (1)	Holding	100%	0%						
CLH France, S.a.u.	Holding	100%	0%						
Terminales Químicos, S.A.	Almacenamiento	50%	0%	1.112	25.060	3.371	5.074	6.016	1.500
Omán Oil Refineries Petroleum Industries Loistics Company, LLC (OLC) (3)	Almacenamiento y transporte	40%	0%	90.348	-827	11.320	20.945	36.141	-
Hydrocarbon Storage Terminal, S.A.P.I. de C.V. (HST)	Almacenamiento	0%	60%	7.170	-646	-1.592	-1.581		
TOTAL				343.973	87.199	77.224	74.591	182.645	47.407

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2018 de CLH

Nota: El % de participación directa e indirecta coincide con el % de votos.

- (1) Moneda funcional Dólar
- (2) Moneda funcional Libra esterlina
- (3) Moneda funcional Pesos Mexicanos



En 2018, CLH recibió dividendos de tres filiales que integran el grupo CLH por valor de 47,4 M€, de los cuales 27,3 M€ correspondieron a CLH AVIACIÓN, S.A., 18,65 M€ a CLH INTERNACIONAL UK Ltd. y 1,5 M€ a TERMINALES QUÍMICOS, S.A. En 2017, CLH recibió dividendos por un importe de 17,7 M€.

El activo circulante es una masa patrimonial que representa el 46,1% del *activo total*. La partida de *existencias* registra un saldo de 28,14 M€, el 1,4% del activo total, y su composición se divide en productos petrolíferos (22,71 M€), en aditivos, colorantes y trazadores (2,35 M€) y materiales para el consumo y otros (3,07 M€).

Los *deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*, del activo corriente, es la partida del circulante más relevante, representando el 44,2% del activo total, con un importe de 902,2 M€, de los cuales los clientes por ventas y prestaciones de servicios (886 M€) y otros créditos con las Administraciones Públicas (9 M€), son las partidas más importantes. Ambas incluyen en sus saldos los impuestos especiales. Dentro del epígrafe anterior se mantiene por importe de 0,71 M€ una provisión por posibles insolvencias (1,73 M€ en 2017).

4.2. Patrimonio Neto

A 31 de diciembre de 2018, el importe de patrimonio neto es de 213,45 M€ (8,3 % más respecto al año anterior), cuyo desglose se muestra en el cuadro 3.

Cuadro 3: Desglose del Patrimonio neto de CLH a 31/12/2013, a 31/12/2014, a 31/12/2015, 31/12/2016, a 31/12/2017 y a 31/12/2018

(miles de euros)	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
A. FONDOS PROPIOS	210.269	202.984	179.471	202.861	204.252	219.336
Capital social	84.070	84.070	84.070	84.070	84.070	84.070
Reservas	92.693	86.728	80.760	80.771	80.777	80.781
Acciones propias (autocartera)	-	-	-20.351	0	0	0
Resultado del ejercicio	147.001	155.489	168.243	206.581	210.740	240.245
Dividendo a cuenta	-113.495	-123.303	-133.251	-168.561	-171.335	-185.760
B. AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	-18.355	-23.920	-17.184	-15.357	-11.371	-9.683
C. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS	6.405	5.016	4.536	4.679	4.208	3.795
PATRIMONIO NETO (A + B + C)	198.319	184.080	166.823	192.183	197.089	213.448

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

En 2015, se reflejan dentro de los fondos propios con signo negativo, el 0,61% de acciones de CLH que ésta adquirió, tras la correspondiente OPA, para excluir las acciones de CLH de cotización.

Dentro de los fondos propios se detalla por relevante el epígrafe de las *reservas*, dado que como se ha comentado anteriormente, CLH ha realizado voluntariamente la actualización de balances.

La contrapartida contable del aumento de los activos es un incremento de las reservas, dentro de los fondos propios. En consecuencia, CLH ha abierto una

cuenta específica de reserva de revalorización del Real Decreto-Ley 16/2012 (neta del gravamen fiscal del 5% del incremento de la base fiscal).

Hay que señalar que CLH se acogió a la anterior actualización de balances conforme al Real Decreto-Ley 7/1996 y, por tanto, figura otra reserva de revalorización específica del Real Decreto-Ley 7/1996.

De conformidad con la Ley 16/2012 el plazo para efectuar la comprobación por parte de la Administración Tributaria es de tres años a contar desde la fecha de presentación de la declaración del gravamen único correspondiente. Una vez realizada la comprobación o transcurridos los tres años, el saldo de 43,1 M€ correspondiente a la reserva por revalorización de la Ley 16/2012 podrá destinarse a eliminar resultados contables negativos, o bien a ampliar el capital social de CLH. Transcurridos diez años, el saldo podrá destinarse a reservas de libre disposición.

A continuación, en el cuadro 5 se desglosan las reservas de CLH a 31 de diciembre de 2013 a 2018:

Cuadro 5: Desglose de las Reservas de CLH a 31/12/2013, a 31/12/2014, a 31/12/2015, a 31/12/2016, a 31/12/2017 y a 31/12/2018

(miles de euros)	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
RESERVA LEGAL	16.842	16.842	16.842	16.842	16.842	16.842
OTRAS RESERVAS	75.851	69.886	63.918	63.929	63.935	63.939
Reservas voluntarias	1.051	-	-	11	17	21
Reservas primera aplicación PGC	1.738	-	-	-	-	-
Reservas de revalorización RD-L 7/1996	29.763	26.636	20.668	20.668	20.668	20.668
Reservas de revalorización RD-L 16/2012	43.108	43.108	43.108	43.108	43.108	43.108
Diferencias por ajuste del capital a euros	142	142	142	142	142	142
Reserva por aceleración de amortizaciones	49	-	-	-	-	-
RESERVAS TOTALES	92.693	86.728	80.760	80.771	80.777	80.781

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

4.3. Estructura del Pasivo

El pasivo no corriente representa el 29,2% del activo total en 2018, disminuyendo un 5,4% respecto a 2017. Dentro de este epígrafe, en las *deudas no corrientes* consta una deuda con entidades de crédito por valor de 547 M€, lo que representa el 26,8% del activo total, y que ha disminuido un 5,1% con respecto a 2017. El resto lo compone principalmente deuda de instrumentos derivados (12,91 M€). La *deuda con empresas del grupo y asociadas* a largo plazo de CLH es nula para los seis últimos ejercicios analizados.

El pasivo corriente alcanza el 60,4% del activo total (sin variación respecto al año 2017). Las *deudas con entidades de crédito* registran 219,78⁵ M€ (10,8% del activo

⁵ Ver cuadro 6.

total), las deudas *con empresas del grupo y asociadas* a corto plazo suponen 19,91 M€ y corresponden en su totalidad a proveedores de empresas del grupo y asociadas. La partida más relevante del pasivo circulante es *acreedores comerciales* que en su mayoría corresponden a las Administraciones Públicas (923,6 M€) y supone casi el 45,2% del activo total.

El *fondo de maniobra*⁶ de la sociedad es negativo para los seis ejercicios, siendo de -291,8 M€ a 31/12/2018, -311,5 M€ a 31/12/2017, -307,6 M€ a 31/12/2016, -306,4 M€ a 31/12/2015, -255 M€ a 31/12/2014 y -300,7 M€ a 31/12/2013.

El importe de la deuda con entidades de crédito a corto y largo plazo, al 31 de diciembre de 2013 a 2018, es el siguiente:

Cuadro 6: Deudas con entidades de crédito de CLH

(miles de euros)

Vencimiento	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
A corto plazo	271.033	190.321	194.972	198.211	200.136	219.780
A largo plazo	515.140	565.535	649.663	607.224	576.296	546.992
Total deuda	786.173	755.856	844.635	805.435	776.432	766.772

Fuente: Cuentas anuales 2018 de CLH y anteriores

Las deudas con entidades de crédito han disminuido un 1,2% en 2018 con respecto a 2017.

Por su parte, el vencimiento de las deudas de CLH en los próximos años es el siguiente:

Cuadro 7: Vencimiento de las deudas con entidades de crédito de CLH

(miles de euros)

Año	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
2013	-	-	-	-	-	-
2014	271.033	-	-	-	-	-
2015	50.821	190.321	-	-	-	-
2016	117.569	117.034	194.972	-	-	-
2017	127.625	219.252	29.240	198.211	-	-
2018	219.125	28.871	28.184	28.199	200.136	-
2019	-	200.378	10.363	10.391	10.320	219.780
2020	-	-	-	-	88.119	10.294
2021	-	-	-	-	-	10.295
Años siguientes	-	-	581.876	568.634	477.857	526.403
Total	786.173	755.856	844.635	805.435	776.432	766.772

Fuente: Cuentas anuales 2018 de CLH y anteriores.

CLH señala en su memoria explicativa que los préstamos con entidades financieras se encuentran, en algún caso, sujetos al cumplimiento de determinados ratios financieros. A la fecha de cierre de las cuentas del ejercicio 2013 a 2018, CLH

⁶ Diferencia entre el activo y pasivo corriente de la sociedad.

afirma que no se encuentra en situación de incumplimiento de ninguno de los ratios (Deuda neta/EBITDA, y EBITDA/Gastos financieros) que aparecen en el siguiente cuadro 8:

Cuadro 8: Cifras y ratios financieros de CLH

(miles de euros)

Ratios financieros (Cifras CLH, S.A.)	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
EBITDA (1)	295.500	302.700	319.600	352.200	358.700	383.700
Deuda financiera neta (2)	801.800	777.200	904.000	857.200	814.300	786.600
Deuda financiera neta / EBITDA	2,71	2,57	2,83	2,43	2,27	2,05
Gastos financieros (únicamente con terceros)	18.700	18.400	16.200	15.300	11.300	9.700
EBITDA/ Gastos financieros (únicamente con terceros)	15,80	16,45	19,73	23,02	31,74	40,39

Fuente: Cuentas anuales de CLH 2018 y anteriores.

- (1) EBITDA: A efectos de este cuadro se calcula como Beneficio de explotación recurrente y neto de operaciones financieras, más la dotación a la amortización, más los gastos financieros, según la nota correspondiente de las cuentas anuales.
- (2) Deuda financiera neta: A efectos de este cuadro se calcula como Deuda con entidades de crédito a corto y largo plazo minoradas por el efectivo y activos líquidos equivalentes, según la nota correspondiente de las cuentas anuales.

La práctica totalidad de los préstamos tiene un tipo de interés de mercado referenciado al Euribor, por lo que sus valores razonables no difieren significativamente de sus valores contables.

El tipo de interés efectivo medio de financiación bancaria durante el ejercicio 2018 ha sido del 1,28%. En el año 2017 ha sido del 1,42%, frente al 1,89% en 2016, 2% en 2015, 2,49% en 2014 y 2,46% en 2013. Así, la bajada generalizada de los tipos de interés se ha traducido en una disminución del coste medio de financiación de la sociedad.

CLH tiene concedidos préstamos y diversas líneas de crédito con entidades bancarias por un importe total de 930,47 M€ (962,71 M€ a 31/12/2017), de las cuales se encuentran sin disponer al final del ejercicio 2017, 161,09 M€ (183,04 M€ al cierre de 2017).

Las líneas de crédito están constituidas a un tipo variable y referenciado al Euribor.

Avaless⁷ y Garantías de CLH

La sociedad tiene entregados avales al final del ejercicio 2018 por un importe de 72,05 M€, frente a los 57,06 M€ del ejercicio anterior.

⁷ Nota explicativa 26 de la memoria de CLH del ejercicio 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018.

El desglose de estos avales se muestra en el siguiente cuadro 9:

Cuadro 9: Avales contraídos por CLH a cierre de los ejercicios 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018

(miles de euros)

Tipo de avales	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Avales económicos ante Tribunales y AAAPP.	2.136	2.380	2.639	2.566	1.985	2.389
Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (AENA)	1.503	1.500	1.500	1.500	1.500	15.093
Depósitos Fiscales y Aduaneros	28.022	27.554	28.054	27.603	27.603	30.662
Contragarantías sobre financiaciones	20.000	18.824	17.647	16.471	15.294	14.118
Avales técnicos de proyectos y obras	12.630	11.847	10.173	10.701	10.681	9.793
Total	64.291	62.105	60.013	58.841	57.063	72.055

Fuente: Cuentas anuales 2018 de CLH y anteriores.

5. INFORMACIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (2013-2016)

En el cuadro 10, se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias para los seis ejercicios analizados.

Cuadro 10: Cuenta de pérdidas y ganancias de CLH

CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 diciembre 2013	%	1 enero a 31 diciembre 2014	%	1 enero a 31 diciembre 2015	%	1 enero a 31 diciembre 2016	%	1 enero a 31 diciembre 2017	%	1 enero a 31 diciembre 2018	%	% Variac. año anterior
(miles de euros)													
A) OPERACIONES CONTINUADAS													
1. Importe neto de la cifra de negocios	472.378	100,0	469.342	100,0	494.303	100,0	510.069	100,0	530.587	100,0	508.230	100,0	-4,2
2. Otros ingresos de explotación	49.433	10,5	53.819	11,5	49.425	10,0	48.442	9,5	46.843	8,8	46.921	9,2	0,2
3. Variación de existencias de productos terminados y en curso	8.098	1,7	2.929	0,6	1.803	0,4	10.606	2,1	-8.759	-1,7	2.364	0,5	-127,0
4. Aprovisionamientos (consumos mercaderías y materias primas)	-31.746	-6,7	-19.788	-4,2	-13.254	-2,7	-13.792	-2,7	-10.558	-2,0	-12.055	-2,4	14,2
5. Gastos de personal	-86.934	-18,4	-88.366	-18,8	-93.419	-18,9	-96.209	-18,9	-88.028	-16,6	-87.772	-17,3	-0,3
6. Otros gastos de explotación	-131.830	-27,9	-129.196	-27,5	-132.315	-26,8	-130.805	-25,6	-132.038	-24,9	-125.468	-24,7	-5,0
7. Amortización del inmovilizado	-76.850	-16,3	-74.823	-15,9	-73.282	-14,8	-72.621	-14,2	-73.058	-13,8	-70.553	-13,9	-3,4
8. Imputación subvenciones de inmovilizado no financiero	716	0,2	896	0,2	667	0,1	1.083	0,2	628	0,1	551	0,1	-12,3
9. Excesos de provisiones	50	0,0	130	0,0	55	0,0	232	0,0	72	0,0	253	0,0	251,4
10. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	2.930	0,6	1.868	0,4	-2.888	-0,6	5.018	1,0	-898	-0,2	-457	-0,1	-49,1
11. Trabajos realizados por la empresa para su activo									2.275	0,4	2.339	0,5	2,8
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	206.245	43,7	216.811	46,2	231.095	46,8	262.023	51,4	267.066	50,3	264.353	52,0	-1,0
12. Ingresos financieros	14.419	3,1	12.714	2,7	11.220	2,3	20.655	4,0	18.145	3,4	49.159	9,7	170,9
13. Gastos financieros	-18.661	-4,0	-18.380	-3,9	-16.269	-3,3	-15.337	-3,0	-11.307	-2,1	-9.730	-1,9	-13,9
14. Diferencias de cambio	6	0,0	-7	-0,0	130	0,0	-35	-0,0	2.834	0,5	-689	-0,1	-124,3
15. Variación de valor razonable en instrumentos financieros									-2.821	-0,5	689	0,1	-124,4
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros									-16	-0,0		0,0	-100,0
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	-4.236	-0,9	-5.673	-1,2	-4.919	-1,0	5.283	1,0	6.835	1,3	39.429	7,8	476,9
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	202.009	42,8	211.138	45,0	226.176	45,8	267.306	52,4	273.901	51,6	303.782	59,8	10,9
17. Impuestos sobre beneficios	-55.008	-11,6	-55.649	-11,9	-57.933	-11,7	-60.725	-11,9	-63.161	-11,9	-63.537	-12,5	0,6
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	147.001	31,1	155.489	33,1	168.243	34,0	206.581	40,5	210.740	39,7	240.245	47,3	14,0
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	147.001	31,1	155.489	33,1	168.243	34,0	206.581	40,5	210.740	39,7	240.245	47,3	14,0

Fuente: Cuentas anuales auditadas de CLH de 2018 y anteriores

El importe neto de la cifra de negocios de CLH fue positivo para los seis ejercicios analizados, aunque se observa un descenso del -4,2% en 2018, después de un periodo de incrementos del 4% en 2017, 3,2% en 2016, y 5,3% en el 2015, respecto del mismo período del ejercicio anterior. Su importe en los seis ejercicios analizados, así como su desglose, se muestra en el cuadro 11.

Cuadro 11: Desglose del importe neto de la cifra de negocios de CLH

(miles de euros)

Importe neto cifra negocios	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Ventas de productos petrolíferos	38.457	24.405	17.092	15.875	27.729	23.677
Prestación de servicios	433.921	444.937	477.211	494.194	502.858	484.553
Ingresos por servicios logísticos	430.447	442.400	472.714	492.934	500.583	483.779
- Sector terrestre	354.397	364.488	387.770	405.495	410.046	382.765
- Sector aéreo	64.905	66.322	73.522	75.861	78.599	87.965
- Sector marino	11.145	11.590	11.422	11.578	11.938	13.049
Fletamentos	3.474	2.537	4.497	1.260	2.275	774
Total	472.378	469.342	494.303	510.069	530.587	508.230

Fuente: Cuentas anuales 2018 de CLH y anteriores.

CLH en sus cuentas anuales detalla “*otros ingresos de explotación*” por importe de 46,92 M€ en 2018 que se obtienen de servicios muy variados como la aditivación, calibraciones y otras prestaciones, recuperación de gastos, laboratorio central, arrendamientos y resto.

Por el lado de los gastos de la sociedad los más relevantes son: otros gastos de explotación (125,46 M€), los gastos de personal (87,77 M€) y las dotaciones a la amortización (70,55 M€), siendo este último un gasto contable pero no una salida de caja.

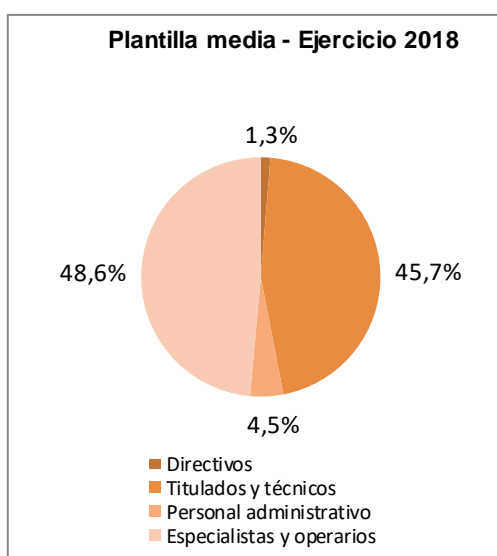
El concepto “*otros gastos de explotación*” representa el 24,7% del importe neto de la cifra de negocios de CLH, siendo los gastos más importantes los de suministros, arrendamientos y cánones, transportes y fletes y mantenimiento y reparaciones.

Los *gastos de personal* registraron el 17,3% del importe neto de la cifra de negocios de CLH. Con respecto al ejercicio anterior el gasto se ha reducido un -0,3% y se mantienen en un nivel similar a los observados en 2013 (86,9 M€ en 2013 versus 87,7 M€ en 2018).

En el cuadro 12 se muestra la plantilla media de personal empleado por CLH de cada ejercicio analizado, segmentado por categorías profesionales, registrando 1.131 empleados en 2013, 1.122 empleados en 2014 (9 empleados menos que en 2013), 1.102 empleados en 2015 (20 empleados menos que en 2014), 1.058 empleados en 2016 (44 empleados menos que en 2015), 1053 empleados en 2017 (5 empleados menos que en 2016) y 1005 empleados en 2018 (48 empleados menos que en 2017). Se pone de manifiesto que la plantilla ha disminuido en el periodo analizado.

Cuadro 12: Plantilla media distribuida por categorías de CLH

Categorías	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Directivos	10	11	11	11	12	13
Titulados y técnicos	486	483	485	480	484	459
Personal administrativo	97	96	85	70	61	45
Especialistas y operarios	538	532	521	497	496	488
Total Plantilla media	1.131	1.122	1.102	1.058	1.053	1.005



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

En el epígrafe de “*sueldos, salarios y asimilados*” dentro de la partida de gastos de personal, se incluye un importe en concepto de indemnizaciones por despido de 5.647 miles € en 2018, 3.789 miles € en 2017, 13.316 miles € en 2016, 6.950 miles € en 2015, 855 miles € en 2014 y 413 miles € en 2013.

La *dotación a la amortización* del inmovilizado de CLH registra un importe de 70,55 M€, 2,50 M€ inferior al ejercicio anterior.

El *resultado de explotación* (bruto y neto) es positivo y muestra una tendencia creciente a lo largo de todo el período de análisis 2013-2018. En 2013, el margen del resultado bruto y neto de explotación respecto del importe neto de la cifra de negocios fue en torno al 59,3% y 43,7%, respectivamente. En 2018, crece hasta el 66% y 52%, respectivamente.

En cuanto al *resultado financiero*, es negativo para los tres primeros ejercicios analizados, ya que los gastos financieros derivados del coste de la deuda son superiores a los ingresos financieros (correspondientes a los dividendos

pagados por filiales⁸ a CLH). En 2015, el resultado financiero registra un resultado negativo de 4.919 miles €. En 2016 el resultado financiero es positivo como consecuencia del fuerte incremento de los ingresos financieros, en concreto de los dividendos recibidos de CLH AVIACIÓN, S.A., que pasan de 9,08 M€ en 2015 a 18,87 M€ en 2016. En 2017 el resultado financiero se incrementa como consecuencia de una reducción en los gastos financieros derivados de deudas con terceros que pasan de 15,08 M€ en 2016 a 11,12 M€ en 2017. En 2018, el resultado financiero se incrementa nuevamente debido a los ingresos financieros, resultado de los dividendos recibidos de CLH Aviación, S.A., Terminales Químicos S.A. y CLH Internacional UK Ltd.

La sociedad obtiene beneficios en los seis ejercicios analizados, alcanzando los 240,24 M€ en el ejercicio 2018 (210,74 M€ en 2017).

En 2018 el *cash flow*⁹ generado por la sociedad es de 310,80 M€ (283,80 M€ en 2017) y representa un 61,2% del *importe neto de la cifra de negocio*.

6. INFORMACIÓN DE LOS PRINCIPALES RATIOS (2013-2018)

El cuadro 13 muestra los principales ratios de la sociedad a 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 calculados a partir de los datos de los cuadros 1 y 10 anteriores.

Cuadro 13: Principales ratios de CLH a 31/12/2013, 31/12/2014, 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 y 31/12/2018

RATIOS	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Solvencia						
Apalancamiento (Deuda neta/Deuda neta+PN)	0,81	0,81	0,85	0,82	0,81	0,79
Solvencia financiera (PN / ANC)	0,18	0,17	0,14	0,16	0,17	0,19
Rentabilidad						
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	10,43	10,88	11,02	12,48	12,93	12,94
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,24	0,24	0,24	0,24	0,26	0,25
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	43,66	46,19	46,75	51,37	50,33	52,01
ROE (RN / PN) (porcentaje)	74,12	84,47	100,85	107,49	106,93	112,55
Payout (Dividendos / RN)	1,04	1,04	1,00	1,00	1,00	1,00
Servicio de la deuda (nº de veces)						
Deuda neta / EBITDA	2,96	2,79	3,02	2,66	2,43	2,38
Cobertura carga financiera (EBITDA / Gastos financieros)	15,01	15,77	18,89	21,49	30,16	34,47

Fuente: CLH y cálculos realizados por la CNMC

⁸ Los ingresos financieros de CLH, S.A. contienen mayoritariamente los dividendos recibidos por las filiales CLH Aviación, S.A., CLH Internacional UK Ltd. y Terminales Químicos, S.A. por importe de 27.261 miles €, 18.646 miles € y 1.500 miles €, respectivamente, en el ejercicio 2018.

⁹ *Cash flow* o recursos generados es la suma del beneficio neto y la dotación para la amortización del inmovilizado.

Del cuadro anterior se desprende que la sociedad ha mantenido un ratio de *apalancamiento* superior al 79% en los 6 ejercicios analizados, calculado sobre el patrimonio neto a valor contable.

El ratio de *solventia financiera* registra a 31/12/2018 un valor de 0,19, es decir, que sólo el 19% de los activos no corrientes son financiados con recursos propios de la sociedad.

Los *ratios de rentabilidad* son positivos, destacando la rentabilidad financiera con ratios muy elevados (calculada sobre el patrimonio neto a valor contable).

La rentabilidad económica (ROI) es superior a los dos dígitos para los seis ejercicios analizados, habiendo aumentado del 10,43% en 2013 al 12,94% en 2018.

El ROE (calculado sobre el patrimonio neto a valor contable) es muy elevado, y se ha incrementado desde el 74,12% en 2013 al 112,55% en 2018.

En 2013 y 2014 CLH repartió más del 100% del resultado neto a dividendos al distribuir, adicionalmente, incluyendo parte de las reservas¹⁰ de la sociedad acumuladas de ejercicios anteriores a dividendos. En 2015, 2016, 2017 y 2018 CLH repartió el 100% del beneficio neto generado a dividendos.

Como consecuencia de lo anterior, el ratio de *payout* es superior a la unidad (1,04) en 2013 y 2014, y de 1 en los ejercicios siguientes. La sociedad no ha realizado, en los seis últimos ejercicios auditados, significativos aportes a las reservas, es decir, autofinanciación o incremento de los recursos propios.

Los ratios del *servicio de la deuda* para los seis ejercicios de CLH analizados muestran unos valores estables y holgados a la hora de hacer frente al pago de sus obligaciones, considerando el nivel de ingresos que CLH ha mantenido durante dichos años. Así, si se analiza cada uno de ellos:

El ratio *Deuda neta/EBITDA* es positivo y en torno a 2,38 veces a 31/12/2018. Este ratio indica el número de veces que la *deuda financiera neta*¹¹ supera al EBITDA de la sociedad en el ejercicio económico, y presenta un valor holgado.

El ratio de *cobertura de la carga financiera* es de 34,47 veces a 31/12/2018, lo que indica que sus gastos financieros representan sólo un 2,9% del EBITDA y como se ha comentado anteriormente, corresponden al pago de intereses de deudas con entidades crédito, gastos por mantenimiento de garantías y avales.

¹⁰ Procedentes de las reservas de revalorización del RD-L 7/1996.

¹¹ La deuda financiera neta se ha calculado como, las deudas no corrientes y corrientes y las deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes, todo ello, minorado por el saldo del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

De esta forma, se destaca que los ratios de endeudamiento calculados sobre los ingresos son holgados, pero los ratios de endeudamiento calculados sobre balance, son muy elevados. Así, una disminución de sus ingresos empeoraría sus ratios de cobertura de la deuda, dado que se trata de una deuda que no está vinculada a la financiación de instalaciones de hidrocarburos en una alta proporción.

El elevado endeudamiento en relación con las magnitudes de balance tiene un efecto positivo para los accionistas, dado que eleva la rentabilidad de los fondos propios, como se pone de manifiesto al observar que el ROE (calculado sobre el patrimonio neto a valor contable) es significativamente superior al ROI.

Ratios de la Comunicación

La Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, define un conjunto de ratios para medir el nivel de endeudamiento y la capacidad económico-financiera de las empresas, y enuncia los rangos de valores recomendables de los mismos. La Comunicación se dirige al análisis de las operaciones de toma de participaciones energéticas, ya sean del sector eléctrico y gasista, o realizadas por empresas que realizan actividades en el sector de hidrocarburos, tales como refinado de petróleo, transporte por oleoductos y almacenamiento de productos petrolíferos, como CLH, entre otras. Es un instrumento que sirve, a su vez, para evaluar la salud económico-financiera tanto de las empresas reguladas como de las supervisadas, como es el caso de CLH.

Los ratios enunciados son los siguientes.

El Ratio 1 se utiliza para medir el nivel de apalancamiento financiero de una sociedad, es decir, la proporción de endeudamiento que utiliza para financiarse, del total de capitales (deuda y patrimonio neto) de la sociedad.

$$\text{Ratio 1} = \frac{\text{Deuda neta}}{(\text{Deuda neta} + \text{Patrimonio neto})}$$

El Ratio 2 se emplea para valorar la capacidad de cobertura de los intereses financieros por parte de una sociedad, o lo que es lo mismo, calcula el número de veces que los fondos procedentes de las operaciones pueden hacer frente a la cobertura de los intereses.

$$\text{Ratio 2} = \frac{(\text{Fondos procedentes de operaciones} + \text{Gastos por intereses})}{\text{Gastos por intereses}}$$

El Ratio 3 evalúa la proporción de activos de una sociedad que están financiados por deuda, midiéndose dichos activos a través del RAB, para aquellas empresas

que tienen un reconocimiento explícito del mismo en la regulación, y a través de su valor en libros, en los demás casos (como ocurre con CLH).

$$\text{Ratio 3} = \frac{\text{Deuda neta}}{(\text{Activos fijos} + \text{Inmovilizado en curso})}$$

El Ratio 4 sirve para medir la capacidad de una sociedad de hacer frente a la devolución de la deuda a través de su EBITDA, o lo que es lo mismo, calcula el número de años que el EBITDA tendría que ser exclusivamente dedicado a la devolución de la deuda, para la amortización total de ésta.

El EBITDA es el resultado antes de intereses, impuestos, amortizaciones y deterioros.

$$\text{Ratio 4} = \frac{\text{Deuda neta}}{\text{EBITDA}}$$

El Ratio 5 sirve para medir la capacidad de una sociedad de hacer frente a la devolución de la deuda a través de los fondos procedentes de operaciones, o lo que es lo mismo, calcula el número de años que los fondos procedentes de las operaciones tendrían que ser exclusivamente dedicados a la devolución de la deuda, para la amortización total de ésta.

$$\text{Ratio 5} = \frac{\text{Deuda neta}}{\text{Fondos procedentes de operaciones}}$$

En la comunicación se enuncian los siguientes rangos de valores recomendables:

- Para el Ratio 1, un valor máximo del 70 %.
- Para el Ratio 2, un valor mínimo de 5,0.
- Para el Ratio 3, un valor máximo del 70 %.
- Para el Ratio 4, un valor máximo de 6,0.
- Para el Ratio 5, un valor máximo de 7,3.

Adicionalmente, se enuncia un Índice Global de Ratios, que se calcula a través de una ponderación de los mismos. Dicho índice se calcula a partir de los valores obtenidos para los 5 ratios financieros, de acuerdo con la siguiente fórmula:

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

Donde Ri tomará el valor de 1 cuando el Ratio i calculado para la empresa se encuentre dentro del rango de valores recomendables, mientras que tomará el valor de 0 cuando dicho Ratio se encuentre fuera de su rango de valores recomendables.

A efectos de conocer la posición de CLH respecto de los ratios enunciados en la comunicación, en el cuadro 14 se muestran los valores calculados a 31 de diciembre de 2013 a 2018.

Cuadro 14: Ratios Comunicación 1/2019 de CLH a 31/12/2013, 31/12/2014, 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 y 31/12/2018

RATIOS COMUNICACIÓN 1/2019	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Ratio 1	81%	81%	85%	82%	81%	79%
Ratio 2	13,8	14,9	13,9	20,7	24,3	31,5
Ratio 3	84%	83%	96%	93%	91%	91%
Ratio 4	3,0	2,8	3,0	2,7	2,4	2,4
Ratio 5	3,5	3,2	3,5	3,0	3,1	2,8
Indice Global de Ratios (IGR)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6

Fuente: CLH y cálculos realizados por la CNMC

El Ratio 1, que mide el apalancamiento de la sociedad, es del 79% al 31/12/18, y supera el máximo recomendable del 70% en los seis periodos analizados, situándose fuera del rango de valores recomendables enunciado en la Comunicación. Al tener CLH sus activos muy amortizados contablemente, y disponer de una deuda que no está destinada a financiar los mismos, los valores obtenidos de este ratio son muy elevados.

El Ratio 2 ha aumentado desde 13,8 a 31/12/13 hasta 31,5 a 31/12/18, habiendo superado ampliamente el valor mínimo recomendable de 5, durante todo el periodo analizado. Por lo tanto, el Ratio 2 se ha situado dentro del rango de valores recomendables enunciado en la Comunicación.

En cuanto al Ratio 3, se observa que la proporción de activos financiados por deuda supera el máximo recomendable del 70% enunciado en la comunicación, durante todo el periodo. Al igual que ocurre con el Ratio 1, resulta que CLH tiene sus activos muy amortizados contablemente, y dispone de una deuda que no está destinada a financiar los mismos, por lo que los valores obtenidos de este ratio son muy elevados.

Para el Ratio 4, que considera la deuda en relación al EBITDA, se obtiene un valor de 2,4 al 31/12/18, que está dentro del rango de valores recomendables enunciado en la Comunicación, donde se enuncia un valor máximo recomendable de 6.

El Ratio 5, que analiza la capacidad de la sociedad para hacer frente a la deuda con los fondos procedentes de sus operaciones, tiene un valor de 2,8 a 31/12/18 y está por debajo del máximo valor recomendable para los seis periodos analizados.

Para finalizar, el Índice Global de Ratios (IGR) tiene un valor de 0,6 para los años 2013 a 2018. Esto se debe a que los Ratios 1 y 3, relacionados con magnitudes de balance, se sitúan fuera de los rangos de valores recomendables, mientras

que los Ratios 2, 4 y 5, relacionados con magnitudes de caja, presentan valores holgados y entran ampliamente dentro de los valores recomendables de la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la CNMC.

Una disminución de los ingresos de CLH empeoraría los Ratios 2, 4 y 5, mientras que mantendría constantes los Ratios 1 y 3.

7. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES DE CLH

A continuación, se detalla la información más relevante del informe de gestión presentado por CLH en sus cuentas anuales de 2018, en lo relativo a sus inversiones.

Inversiones materiales

Durante el ejercicio 2018, la compañía CLH ha realizado inversiones en inmovilizado vinculadas directamente a sus actividades en España por importe de 34,4 M€ (43,8 M€ en 2017, 54,7 M€ en 2016, 58,4 M€ en 2015, 55,5 M€ en 2014 y 45 M€ en 2013), lo que representa una caída del 22% en relación con el año anterior.

Las inversiones más significativas corresponden a mejoras operativas y de seguridad, a mejoras en protección medioambiental, a mejoras de la red de oleoductos y de las infraestructuras de transporte, y en crecimiento del negocio.

En 2015, las inversiones principales en España consistieron en la adaptación de la instalación a servicios de *blending* en Algeciras, y en una nueva instalación en el Puerto de Bilbao.

En 2016, las principales inversiones en España fueron las siguientes:

- Nuevo SCADA del centro de control de oleoductos.
- Adaptación de la instalación de Huelva a la actividad portuaria.
- Adaptación de instalaciones para prestación de nuevos servicios.

Por su parte, los proyectos de inversión de mayor importancia finalizados en España durante el año 2017 han sido los siguientes:

- Adaptación de las instalaciones de Barcelona y de Huelva a la actividad portuaria.
- Sistema de identificación de compartimientos en camiones cisterna.
- Adaptación de instalaciones para prestación de nuevos servicios.

En 2018, las principales inversiones en España fueron las siguientes:

- Profundización de zanjas de oleoductos y revestimiento de tuberías de oleoductos.

- Ampliación de la capacidad de almacenamiento y tratamiento de aguas hidrocarburadas en la instalación de Barcelona.
- En Huelva se ha desarrollado la ingeniería y trabajos previos para el nuevo pantalán.

Inversiones internacionales

Como se muestra en el siguiente cuadro, CLH inició la expansión internacional durante el ejercicio 2014 con las inversiones realizadas en el proyecto MSPP en Omán por un importe de 4,52 M€.

Cuadro 15: Inversiones financieras de CLH a 31/12/2014, a 31/12/2015, 31/12/2016, 31/12/2017 y 31/12/2018

Inversiones financieras (miles €)	2014	2015	2016	2017	2018	Diferencia	Variación 2018/2017
Inversión en Omán	4.521	7.072	14.171	10.376		-10.376	-100,0%
Inversión en Reino Unido		96.404				0	
Inversión en Mexico					1.644	1.644	
Tax Lease					380	380	
Capitalización Gastos				2.653	2.576	-77	-2,9%
Total inversiones financieras	4.521	103.476	14.171	13.029	4.600	-8.429	-8,1%

Fuente: Informe de gestión 2018 y anteriores de CLH

Durante 2015 continuó su plan estratégico, invirtiendo 103,5 M€ en proyectos internacionales, de los que 7 M€ correspondieron al proyecto MSPP en Omán, iniciándose las obras de construcción del oleoducto y la instalación de almacenamiento previstas en dicho proyecto, y 96,4 M€ a la compra de los activos de *Govertment Pipelines and Storage System (GPSS)* en el Reino Unido. La adquisición por parte de CLH fue el resultado de un proceso de privatización llevado a cabo por el Ministerio de Defensa del Reino Unido. GPSS es una red de oleoductos y almacenamiento de uso compartido (militar y civil) que suministra combustible a los principales aeropuertos del Reino Unido. Tras diversas fases, en las que se presentaron ofertas indicativas y vinculantes, CLH resultó ganadora del proceso que culminó el 30 de abril de 2015, con el cierre de la adquisición del activo.

En 2016 se invirtieron nuevamente 14,2 M€ en proyectos internacionales, en concreto en el proyecto MSPP en Omán.

Durante 2017 continuaron las obras de construcción del oleoducto y la instalación de almacenamiento previstas en el proyecto MSPP en Omán que alcanzó un grado de avance del 81,7%.

En 2018 ha finalizado el proyecto de construcción del oleoducto y la instalación de almacenamiento previstas en el proyecto MSPP en Omán, poniéndose en servicio el oleoducto que conecta la terminal de Jifnain y el nuevo aeropuerto

Muscat. Adicionalmente, la Compañía ha invertido 1,6 millones de euros en México.

El total de inversiones (materiales y financieras), incluyendo las internacionales, ascendió a 39 M€ en 2018, un 31,3% inferior a las del ejercicio 2017 (56,8 M€).

8. CONCLUSIONES

De conformidad con el análisis realizado en este informe, cabe concluir lo siguiente:

Primera.- Durante el periodo objeto de análisis se ha incrementado ligeramente el activo total de CLH (pasa de 1.977 M€ en 2013 a 2.043 M€ en 2018).

- El aumento se debe principalmente a las *inversiones en empresas del grupo y asociadas*, que se han incrementado durante el periodo de análisis: 38 M€ en 2013, 42 M€ en 2014, 173 M€ en 2015, 174 M€ en 2016, 182 M€ en 2017 y 183 M€ en 2018. Esto es debido al proceso de internacionalización de la compañía, que se ha realizado en parte a través de la constitución de filiales en el extranjero.
- El *inmovilizado material*, por el contrario, ha disminuido un 13,6% durante todo el periodo analizado, debido a que las inversiones realizadas han sido inferiores a su amortización. A 31/12/2018, representa un 42% del activo total, y está compuesto principalmente por instalaciones técnicas, terrenos y construcciones con un 64% totalmente amortizado.

Segunda.- Durante el periodo, el patrimonio neto de CLH se ha incrementado, pasando de 198 M€ en 2013 a 213 M€ en 2018 (el 10,4% del activo total), creciendo un 8,3% con respecto al ejercicio anterior.

- Desde el año 2013, se han suscitado muchos cambios en la composición accionarial de la sociedad, con entradas y salidas de fondos de inversión. Asimismo, se ha producido una reducción del número de accionistas, sin que ninguno de ellos supere el 25% de participación máxima permitida. Ni CLH ni ninguna de sus empresas asociadas cotiza actualmente en bolsa. Desde enero de 2016 no hay operadores de productos petrolíferos en su accionariado.
- CLH tuvo en 2018 un *resultado del ejercicio* positivo de 240 M€ (+14%) y, un *dividendo a cuenta* que minorra los fondos propios de 186 M€ (+8,4%), que representa el 77% del beneficio neto del ejercicio 2018.

Tercera.- A 31 de diciembre del 2018 el pasivo representa el 89,6% del activo total. Respecto a la estructura del pasivo, este se compone principalmente de las *Deudas con entidades de crédito y Otras deudas con Administraciones Publicas*.

- El 71,3% de la *Deuda con las entidades de crédito* es a largo plazo (547 M€), lo que representa el 26,8% del activo total. En la práctica, la totalidad de los préstamos tienen tipos de interés de mercado referenciados al Euríbor o al Libor. El tipo de interés medio efectivo durante el ejercicio 2018 ha sido del 1,28%, frente al 1,42% en el ejercicio anterior.
- La sociedad tiene la obligación de repercutir el importe de las cuotas devengadas del Impuesto sobre Hidrocarburos, sobre las cuales realiza las operaciones logísticas de almacenamiento. La deuda fiscal a 31/12/2018 asciende a 918 M€ y se encuentra contabilizada dentro del epígrafe “*Otras deudas con Administraciones Públicas*”, con contrapartida en el activo del Balance dentro del epígrafe de “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*”, cuyo saldo a 31/12/2018 es de 902 M€.

Cuarta.- Durante el período considerado, los componentes de la cuenta de pérdidas y ganancias reflejan una evolución positiva.

- El importe neto de la *cifra de negocios* se ha incrementado durante el periodo, pasado de 472 M€ en 2013 a 508 M€ en 2018 (+7,6%), motivado principalmente por el incremento de los ingresos por la prestación de servicios en el sector terrestre y aéreo, que representan el 92,6% del importe neto de la cifra de negocios.
- Durante el periodo objeto de análisis CLH *ha reducido su plantilla* un 11,1%. Sin embargo, sus gastos de personal se han incrementado un 1%, habiéndose incrementado el gasto medio por empleado.
- El *resultado de explotación* es positivo para los seis ejercicios analizados y ha crecido un 28,2% en 2018, respecto al año 2013, registrando 264 M€.
- El *resultado financiero* es negativo para los primeros tres ejercicios analizados y positivo para los siguientes tres. Esto es debido al fuerte incremento de los ingresos financieros, en concreto de los dividendos recibidos por parte las empresas filiales de CLH, debido al proceso de internacionalización de la compañía, que han superado los gastos financieros.
- El *resultado neto del ejercicio* es positivo en los seis ejercicios analizados, y presenta una senda ascendente, habiendo crecido un 63% desde 2013 hasta 2018. Alcanzó 147 M€ en 2013, 155 M€ en 2014, 168 M€ en 2015, 206 M€ en 2016, 210 M€ en 2017 y 240 M€ en 2018, lo que representa un 47,3% de *importe neto de la cifra de negocios*.

Quinta.- Respecto a la evolución de los principales ratios económico-financieros del periodo:

- La *rentabilidad económica* (ROI) se ha mantenido en valores estables durante el periodo, por encima del 10% en los seis ejercicios analizados, alcanzando el valor más alto en el último ejercicio (12,94%). La rentabilidad financiera (ROE), calculada sobre el patrimonio neto a valor contable, se ha situado en valores muy elevados (112,55% en 2018).
- La sociedad presenta un *elevado apalancamiento*, que alcanza el 79% a cierre de 2018. Por el contrario, el ratio Deuda Neta / EBITDA de 2,38 veces y el ratio de cobertura de la carga financiera EBITDA / Gastos financieros de 34,47 veces, presentan valores holgados.
- El **payout** o porcentaje del resultado neto dedicado a dividendos ha sido del 100% del 2013 a 2018.

Sexta.- Respecto a la evolución de los ratios de la Comunicación 1/2019:

- El *Ratio 1* y el *Ratio 3*, que miden, *el apalancamiento y la proporción de activos financiados por deuda de la sociedad*, respectivamente, superan el máximo recomendable de 70% en los seis periodos analizados.
- Para el *Ratio 2* y el *Ratio 5*, que analizan los *Fondos procedentes de las operaciones frente a los Gastos por intereses y la Deuda*, los valores se muestran dentro el rango de sus respectivos valores recomendables.
- El *Ratio 4*, que considera la *deuda en relación al EBITDA*, está dentro del rango de valores recomendables enunciado en la Comunicación, donde se enuncia un valor máximo recomendable de 6.
- El Índice Global de Ratios (IGR) tiene un valor de 0,6 para los años 2013 a 2018. Esto se debe a que los Ratios 1 y 3, relacionados con magnitudes de balance, se sitúan fuera de los rangos de valores recomendables, mientras que los Ratios 2, 4 y 5, relacionados con magnitudes de caja, presentan valores holgados y entran ampliamente dentro de los valores recomendables de la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la CNMC.

En definitiva, la evolución de los principales indicadores económico-financieros del período 2013-2018 de CLH, en particular la elevada rentabilidad de la sociedad, sus resultados crecientes en el tiempo, su alto grado de amortización de los activos y la reducción de sus gastos financieros, son aspectos a considerar en las recomendaciones de esta Comisión dentro del ámbito de lo establecido en el artículo 41.1 b) de la Ley 34/1998.

En particular, esta Sala hace notar que los ratios de endeudamiento de CLH en relación a sus magnitudes de balance, presentan valores muy elevados, y considera necesario que la sociedad se mantenga debidamente capitalizada, atendiendo a la relevancia de la sociedad para garantizar el suministro de

hidrocarburos líquidos. En particular, los Ratios 1 y 3 de CLH se sitúan fuera del rango de valores recomendables enunciado en la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la CNMC, y se observa una proporción de distribución a dividendos de los resultados (*payout*) del 100% a lo largo del periodo de análisis.