

RESOLUCIÓN SOBRE LA TOMA DE PARTICIPACIONES DE SONATRACH EN MEDGAZ

Expte: TPE/DE/007/20

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidente

D. Ángel Torres Torres

Consejeros

D. Mariano Bacigalupo Saggese

D. Bernardo Lorenzo Almendros

D. Xabier Ormaetxea Garai

D^a. Pilar Sánchez Núñez

Secretario de la Sala

D. Joaquim Hortalà i Vallvé, Secretario del Consejo

En Madrid, a 16 de julio de 2020.

Visto el expediente relativo a la Resolución sobre la toma de participaciones de SONATRACH en MEDGAZ, la **SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA**, en el ejercicio de la competencia que transitoriamente le otorga la Disposición Adicional Tercera, punto 1, del Real Decreto-Ley 9/2013, de 12 de julio, *por el que se adoptan medidas urgentes para garantizar la estabilidad financiera del sistema eléctrico*, para conocer las operaciones de toma de participaciones en el sector energético de acuerdo con lo establecido en la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, hasta que el Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital (actualmente Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico) disponga de los medios necesarios para ejercer la competencia de forma efectiva, de conformidad con lo previsto en las disposiciones transitorias tercera y cuarta de la referida Ley, acuerda lo siguiente:

1. ANTECEDENTES

Primero.- Con fecha 10 de junio de 2020 ha tenido entrada en el registro de la CNMC comunicación relativa a la toma de participaciones de SONATRACH S.p.A. (en adelante, SONATRACH) en MEDGAZ, S.A. (en adelante, MEDGAZ), correspondiente al 8,04% del capital.

La comunicación se acompaña de la siguiente documentación:

- Poder de representación.
- Cuentas anuales de SONATRACH.
- Organigrama de SONATRACH.
- Cuentas anuales de MEDGAZ.

- Resolución de la CNMC en el ámbito de la Ley de Defensa de la Competencia.
- Notificación a la CNMC en el ámbito de la Ley de Defensa de la Competencia.

Segundo.- Como precedente de esta operación, cabe citar el expediente TPE/DE/013/19, relativo a la adquisición por parte de CEPSA HOLDING LLC a CEPSA, de una participación del 42,09% de MEDGAZ. En la resolución sobre esta operación, de fecha 17 de diciembre de 2019, se hacía referencia a la información pública disponible sobre la venta posterior de esta participación a una sociedad del grupo NATURGY (34,05%) y a SONATRACH (8,04%). Los análisis en relación con esta operación previa, en lo relativo a la sociedad MEDGAZ y el gasoducto MEDGAZ, se han tenido en consideración en esta resolución, dado que las conclusiones de los mismos no se han visto modificados en el escaso tiempo transcurrido entre ambas comunicaciones. Asimismo, también se ha considerado la información aportada a la CNMC por parte de MEDINA PARTNERSHIP, S.A.U., sociedad del grupo NATURGY, en relación con la adquisición del 34,05% de MEDGAZ, que ha sido comunicada a la CNMC de forma separada y archivada dentro del expediente TPE/DE/006/20, a efectos de entender el impacto sobre la sociedad MEDGAZ y el gasoducto Medgaz en su conjunto.

Tercero.- Al amparo de lo dispuesto en el artículo 21.2 a) de la Ley 3/2013, de 4 de junio, y del artículo 14.2.b) del Estatuto Orgánico de la CNMC, aprobado por el Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, con fecha 14 de julio 2020 la Sala de Competencia de la CNMC ha emitido informe sin observaciones.

2. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-PROCESALES

2.1. *Habilitación competencial de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*

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

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

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

b) Toma de participaciones en sociedades o por parte de sociedades que desarrollen actividades que tengan la consideración de reguladas, consistan en la gestión técnica del sistema gasista conforme a lo dispuesto en la Ley

34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, o desarrollen actividades en el sector de hidrocarburos tales como refino de petróleo, transporte por oleoductos y almacenamiento de productos petrolíferos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estos riesgos se referirán a los siguientes aspectos:

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

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

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

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

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

Corresponde al Ministerio de Industria, Energía y Turismo supervisar el cumplimiento de las condiciones que sean impuestas, debiendo las empresas

afectadas atender los requerimientos de información que pudieran dictarse a estos efectos.

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

8. Cuando la adquisición de participaciones afecte a los gestores de red de transporte de electricidad o de gas, incluyendo los gestores de red independientes, se estará a lo dispuesto en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos”.

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

Por orden de la Ministra de la Presidencia, Relaciones con las Cortes y Memoria Democrática, a propuesta de las Ministras para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, de la Ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital, y de la Ministra de Hacienda, se determinará la fecha a partir de la cual el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico asumirá el ejercicio de esta competencia, así como de las demás que le atribuye la Ley 3/2013, de 4 de junio. Hasta esa fecha las comunicaciones que con tal objeto deban realizarse se dirigirán a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, a la que le corresponderá resolver sobre dichas operaciones de toma de participaciones en los términos establecidos en la citada disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, y en la restante normativa de aplicación.

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

2.2. Tipo de procedimiento y carácter de la decisión

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

La operación consiste en la toma de participaciones por parte de SONATRACH, S.p.A., sociedad domiciliada en Argelia, en MEDGAZ, sociedad que es titular del gasoducto Medgaz, entre Beni Saf (Argelia) y Almería (España).

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

El procedimiento administrativo se inicia mediante la presentación, en el Registro de entrada de la CNMC, del escrito de comunicación presentado el 10 de junio de 2020.

La operación se cerró el 14 de mayo de 2020. Considerando la suspensión de los plazos administrativos¹, que se reanudaron el día 1 de junio de 2020, se considera que la operación ha sido comunicada en el plazo de los 15 días siguientes a su realización, que establece el punto 6 de la Disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013.

La operación que es objeto de esta resolución se refiere únicamente a la toma de una participación adicional del 8,04% en el capital social de MEDGAZ por parte de SONATRACH, que ya ostentaba el 42,96%.

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

¹ Suspensión de los plazos administrativos, por medio de la Disposición Adicional 3ª del Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.

derivado la necesidad de imponer las citadas condiciones u obligaciones específicas.

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

3. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-MATERIALES

3.1. Descripción de las empresas que intervienen en la operación

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

3.1.1. Descripción de la sociedad adquirente SONATRACH, S.p.A.

SOCIETE NATIONAL POUR LA RECHERCHE, LA PRODUCTION, LE TRANSPORT, LA TRANSFORMATION ET LA COMMERCIALISATION DES HYDROCARBURES (SONATRACH), es una sociedad estatal argelina con domicilio social en Djenane El-Malik, Hydra, 16035 Argel, (Argelia).

Según la información de su página web, SONATRACH es la primera compañía en África por beneficios. Sus operaciones se centran en África (Túnez, Mali, Mauritania Mozambique, Nigeria, Níger, Libia, Angola y Egipto); en Europa (España, Italia, Portugal, Reino Unido y Países Bajos) y Latinoamérica (Perú).

Las actividades de SONATRACH abarcan todos los aspectos de la producción, la exploración, extracción, transporte, refinado y comercialización de petróleo, gas natural y otros productos relacionados. Sus actividades se clasifican en:

- **Exploración - Producción:** realiza la exploración, desarrollo, explotación y producción de hidrocarburos. SONATRACH opera, independientemente o en asociación con compañías petroleras extranjeras, en los depósitos de regiones del Sahara argelino: Hassi Messaoud, Hassi R'Mel, Hassi Berkine, Ourhoud, Tin Fouyé Tabankort, Rhourde Nouss, En Salah y En Amenas.
- **Transporte:** realiza el desarrollo de la red de infraestructuras de oleoductos y gasoductos, almacenamiento y carga y descarga a través de infraestructuras portuarias. Las actividades de transporte se realizan a través de una red de casi 22.000 kilómetros, el 53% de los cuales, se dedica al transporte de gas natural. En el mapa disponible en la página web de SONATRACH (gráfico 1), se muestra la conexión del principal yacimiento de gas natural de Hassi R'Mel en Argelia, con el gasoducto Medgaz, y con el gasoducto que conecta Argelia con España a través de Marruecos (Gasoducto Pedro Duran Farrel).

Gráfico 1: Red de gasoductos en Argelia

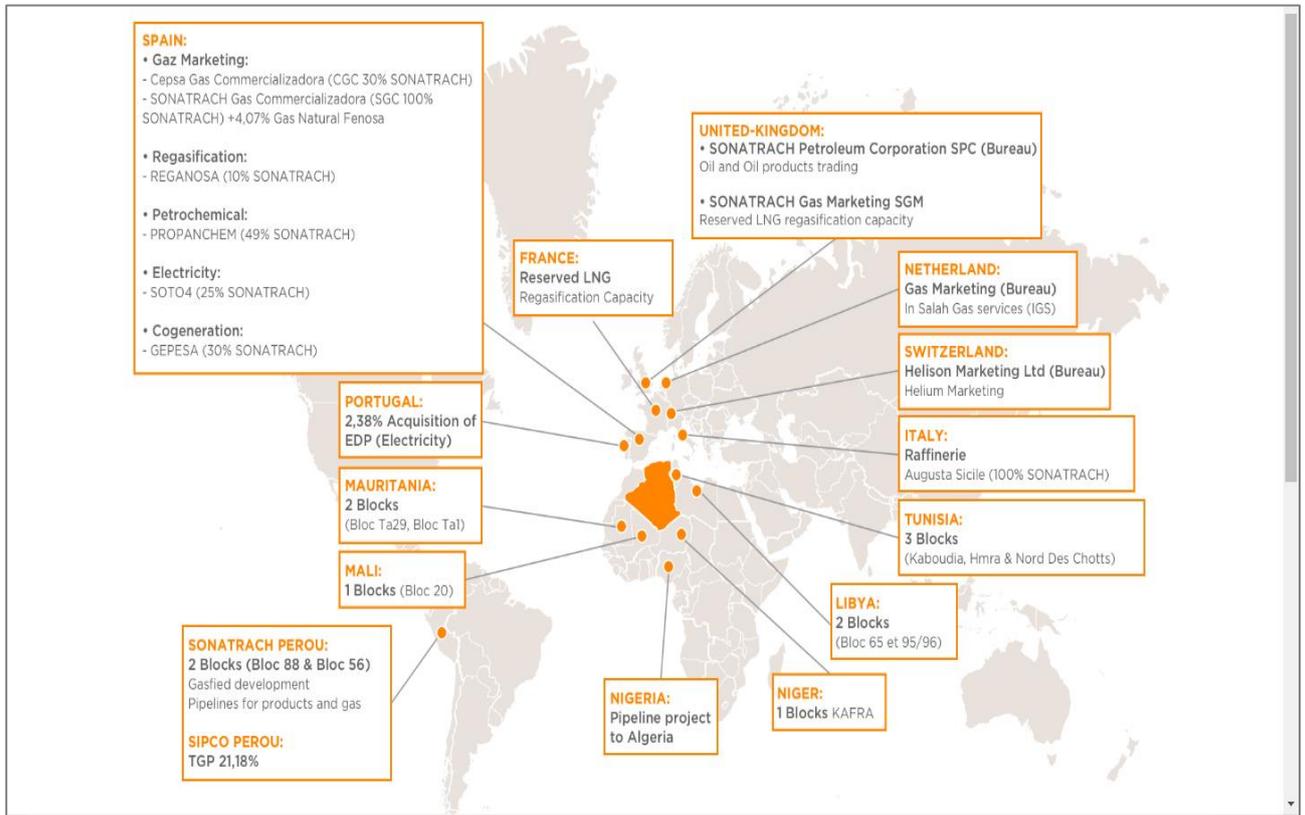


Fuente: www.sonatrach.com

- **Licuefacción:** La actividad tiene como objeto transformar el gas natural en gas natural licuado (GNL) para posibilitar su transporte en barcos.
- **Refino y Petroquímica:** La actividad de refino y petroquímica se dedica a satisfacer principalmente la demanda del mercado nacional de Argelia de productos derivados del petróleo.
- **Comercialización:** La actividad se centra en la comercialización de hidrocarburos.

El siguiente mapa (gráfico 2) muestra las distintas operaciones internacionales de SONATRACH, según información de su página web.

Gráfico 2: Mapa de Operaciones Internacionales Sonatrach



Fuente: www.sonatrach.com

Al ser SONATRACH una empresa estatal argelina, la operación (el aumento del 8,04% de la participación de SONATRACH en MEDGAZ) obtuvo la aprobación del Ministerio de Energía de Argelia en abril de 2019).

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

CEPSA HOLDING LLC es una sociedad constituida conforme a las leyes de los Emiratos Árabes Unidos, registrada en el Departamento de Desarrollo Económico de Abu Dhabi, y con domicilio social en Abu Dhabi.

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

productos, energías o residuos, que sean afines, conexos, sustitutivos, derivados, complementarios o relacionados con los anteriores.

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

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

La participación en MEDGAZ fue traspasada de COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS (CEPSA) a CEPSA HOLDING en una operación previa, que fue analizada por la CNMC en el ámbito del expediente TPE/DE/013/19. En aquel momento, el socio único de CEPSA era CEPSA HOLDING LLC.

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

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

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

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

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

El artículo 3 “Objeto social” de los estatutos sociales de MEDGAZ, es el siguiente:

(a) *“La construcción y explotación de un sistema de gasoductos que conecte Argelia con Europa, vía España, así como la realización de cualesquiera otras actividades relacionadas con el transporte de gas a través del citado sistema de gasoductos.*

(b) *La compra, suscripción, permuta y venta de toda clase de valores mobiliarios nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de*

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

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

(...)"

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

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

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

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

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

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2018 de MEDGAZ, S.A.

Nota: El cambio de nombre del accionista ha tenido lugar durante el 2018

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

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

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

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

3.2. Descripción de la operación

Descripción de la naturaleza de la operación:

La Operación se enmarca dentro de la adquisición por parte de NATURGY ENERGY GROUP, S.A. (NATURGY) (a través de su filial MEDINA PARTNERSHIP, S.A.U. "MEDINA") y por parte de SONATRACH del 42,09% del capital social (25.255 acciones) de MEDGAZ, anteriormente de titularidad de MUBADALA, a través de su filial indirecta y totalmente participada CEPSA HOLDING. (Ver gráfico 3)

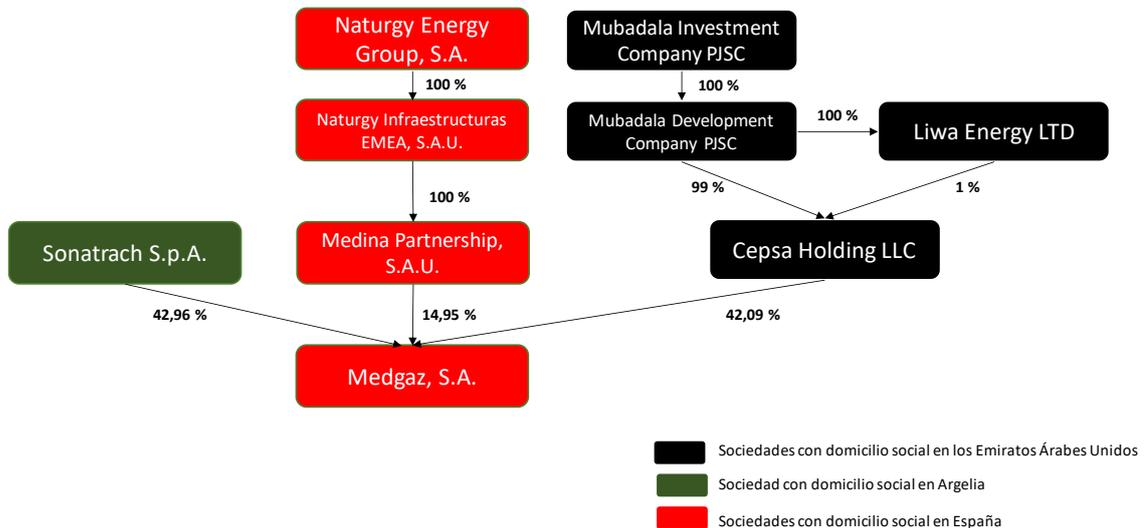
Cabe señalar que, con fecha 13 de octubre de 2019 se celebró un acuerdo de compraventa de acciones entre los tres accionistas [CEPSA HOLDING, NATURGY (a través de su filial MEDINA PARTNERSHIP) y SONATRACH].

El contrato de compraventa estaba sujeto a la obtención de la autorización de la CNMC en materia de control de concentraciones, que se obtuvo el 24 de marzo de 2020, en el marco del Expediente C/1104/20 NATURGY / SONATRACH / MEDGAZ².

² <https://www.cnmc.es/expedientes/c110420>

En el siguiente gráfico se muestran los accionistas de MEDGAZ antes de la operación.

Gráfico 3: Accionistas de MEDGAZ antes de la operación de adquisición del 8,04 %

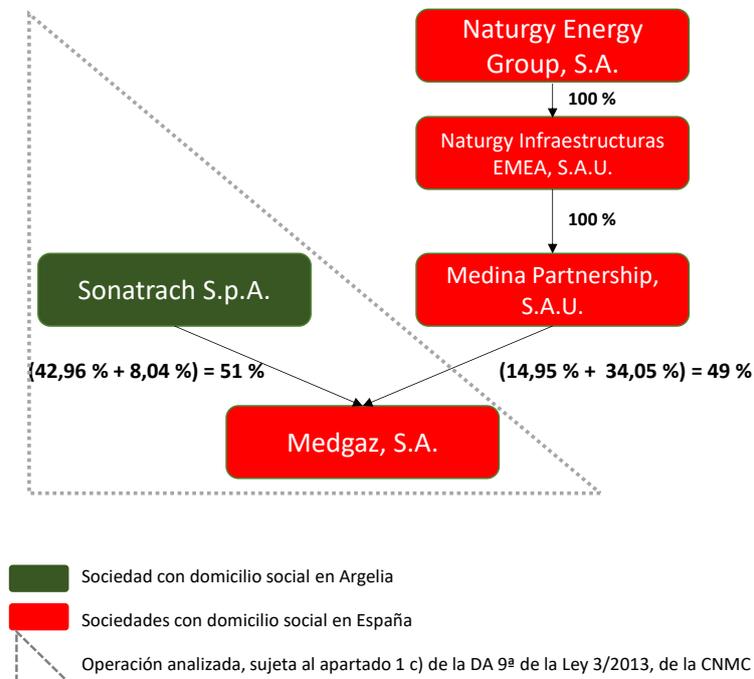


Fuente: elaboración propia a partir de información aportada a la CNMC.

Como consecuencia de la operación, NATURGY ha adquirido 20.431 acciones (alrededor del 34,05% del capital social de MEDGAZ) y SONATRACH ha adquirido 4.824 acciones (equivalentes al 8,04% del capital social de MEDGAZ).

Con anterioridad a la operación, SONATRACH y NATURGY tenían ya una participación en MEDGAZ equivalente al 42,96% y 14,95%, respectivamente. Tras la misma, SONATRACH pasa a tener una participación del 51% del capital social de MEDGAZ y NATURGY (a través de MEDINA PARTNERSHIP) tendrá el 49% restante, como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 4: Accionistas de MEDGAZ tras la operación de adquisición del 8,04 %



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

La Operación objeto de la presente Resolución se centra exclusivamente en la adquisición del 8,04% del capital social (4.824 acciones) de MEDGAZ, por parte de SONATRACH.

Precio de la Operación:

El precio pagado por SONATRACH por la adquisición del paquete adicional de acciones del 8,04% de MEDGAZ ha sido de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] €³**. Dichas acciones han sido adquiridas por SONATRACH libres de cargas y gravámenes y se han transmitido con todos los derechos inherentes a las mismas.

En el cuadro 3 se representa el número de acciones antes de la operación, las acciones adquiridas en la operación y el número total de acciones de los dos únicos accionistas (SONATRACH y NATURGY) en MEDGAZ.

³ Según la cláusula 3.1 del Contrato de compraventa el precio de compra de las acciones que CEPSA HOLDING posee en MEDGAZ.

Cuadro 3: nº de acciones totales (actuales y adquiridas) por los accionistas de MEDGAZ

	nº acciones actuales	nº acciones adquiridas	nº acciones totales	%/acciones totales
Sonatrach	25.775	4.824	30.599	51%
Naturgy (a través de Medina)	8.970	20.431	29.401	49%
		25.255	60.000	100%

Fuente: Formulario de notificación de las concentraciones económicas y elaboración CNMC.

En el cuadro 4 se representa el número de acciones adquiridas por los dos accionistas y su porcentaje sobre el capital social de MEDGAZ, y en la tercera y cuarta columna el precio pagado por cada accionista y el precio de mercado por acción (**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** €), respectivamente. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Cuadro 4: Acciones adquiridas de MEDGAZ y precio de mercado pagado por SONATRACH **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Fuente: Formulario de notificación de las concentraciones económicas y elaboración CNMC.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

3.3. Análisis de la operación

Según la conclusión expuesta en el apartado 2.2 de esta resolución, la operación objeto del presente procedimiento está comprendida en el apartado 4 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013. Por consiguiente, ha de analizarse si esta operación puede implicar una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de gas natural. Según lo establecido en el punto 7 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013, estos riesgos se refieren a los siguientes aspectos:

- La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica.*
- La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficientes en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro. A estos efectos, se tendrá en cuenta el nivel de endeudamiento para garantizar las inversiones, así como el cumplimiento de los compromisos adquiridos al respecto.*
- El incumplimiento de los requisitos de capacidad legal, técnica, económica y financiera del adquiriente o de la empresa adquirida, de acuerdo a lo dispuesto en la normativa específica de aplicación y, en particular, en la Ley 25/1964, de 29 de abril, sobre Energía Nuclear, en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, y en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos, y en sus normas de desarrollo.*

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

Para ello, es necesario realizar los siguientes análisis:

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

3.3.1. Análisis económico-financiero del adquirente, SONATRACH.

En este apartado se revisan los estados financieros individuales de SONATRACH de los ejercicios 2017 y 2018, mediante un análisis económico financiero de su balance, cuenta de resultados y ratios financieros. Los estados financieros a 31 de diciembre de 2018⁴ han sido obtenidos de la página web de SONATRACH (www.sonatrach.com).

Los estados financieros aportados están expresados en Dinares Argelinos. Los importes han sido convertidos a euros en base al tipo de cambio vigente a fecha de cierre del ejercicio 2018 y 2017. El siguiente cuadro muestra el tipo de cambio para cada fecha.

Cuadro 5: Tipo de cambio Euro/ Dinar Argelino

	EUR/DZD
31/12/2018	135,34
29/12/2017	137,75

Fuente Bloomberg

⁴ En el escrito de comunicación de 10/06/2020 de SONATRACH se señala que las cuentas anuales, relativas al ejercicio 2019, todavía no han sido aprobadas por la sociedad argelina, señalando que estarán disponibles previsiblemente en septiembre de 2020.

El balance de SONATRACH a 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, se detalla en el cuadro 6.

Cuadro 6: Balance de situación de SONATRACH a 31/12/2017 y 31/12/2018

SONATRACH S.p.A.					
BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2017	%	31/12/2018	%	% Variac. año anterior
(Million of EUR = Millones de euros)					
Activo no corriente	46.432	60,5	47.044	56,3	1,3
Inmovilizado intangible	87	0,1	89	0,1	1,8
Inmovilizado tangible	36.574	47,7	39.331	47,1	7,5
Inversiones financieras no corrientes	3.601	4,7	4.670	5,6	29,7
Deudores comerciales no corrientes	6.091	7,9	2.859	3,4	-53,1
Activos por impuestos diferidos	80	0,1	96	0,1	20,3
Activo corriente	30.301	39,5	36.456	43,7	20,3
Existencias	2.868	3,7	3.384	4,1	18,0
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10.642	13,9	10.692	12,8	0,5
Inversiones financieras corrientes	11.891	15,5	13.034	15,6	9,6
Periodificaciones a corto plazo	65	0,1	59	0,1	-9,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.835	6,3	9.288	11,1	92,1
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	76.733	100,0	83.501	100,0	8,8
Patrimonio neto	45.314	59,1	48.596	58,2	7,2
Pasivo no corriente	2.534	3,3	2.741	3,3	8,2
Provisiones no corrientes	1.408	1,8	1.552	1,9	10,2
Deudas no corrientes	7	0,0	7	0,0	1,8
Otras deudas financieras	22	0,0	0	0,0	-100,0
Pasivos por impuesto diferido	1.096	1,4	1.182	1,4	7,8
Pasivo corriente	28.886	37,6	32.163	38,5	11,3
Deudas con entidades de crédito	0	0,0	0	0,0	
Deudas con empresas del Grupo y asociadas corrientes	23.819	31,0	24.974	29,9	4,9
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.067	6,6	7.189	8,6	41,9

Fuente: Cuentas anuales auditadas de SONATRACH SPA

Según se muestra en el cuadro 6, el peso del *Activo no corriente*, es de un 56,3% del activo total a 31/12/2018, con 47.044 M€ (+1,3% con respecto al 31/12/2017).

El *Inmovilizado tangible* es 47,1% del activo total a 31 de diciembre de 2018 y 47,7% a 31 de diciembre de 2017. A 31/12/2018, el valor del inmovilizado tangible asciende a 39.331 M€, dicho valor se ha visto incrementado en 2.757 M€ entre los dos cierres de año analizados, lo que supone un crecimiento del inmovilizado material del 7,5% en 2018, respecto a 2017.

El valor de las *Inversiones financieras no corrientes* asciende a 4.670 M€ en 2018, frente a los 3.601 M€ de 2017 (+29,7% con respecto al año anterior).

El Activo corriente es una masa patrimonial que representa el 39,5% del activo total en el 2017, aumentando hasta el 43,7 % en el ejercicio 2018. Las dos partidas más representativas del activo corriente son la de “*Inversiones financieras corrientes*” y “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*”.

A 31/12/2018 el importe de “*Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” supera los 9.200 M€, el 11,1% del activo total, mientras que a 31/12/2017, el mismo epígrafe anota 4.835 M€, representando el 6,3% del activo total, lo que supone una tasa de crecimiento del 92%.

El Activo total de 2017 fue de 76.733 M€, creciendo un 8,8% en el ejercicio 2018 hasta los 83.501 M€

El importe del Patrimonio neto a 31 de diciembre de 2018 es de 48.596 M€ (+7,2 % respecto al año anterior) lo que representa el 58,2% del activo total, siendo su desglose el que se muestra en el cuadro 7.

Cuadro 7: Desglose del Patrimonio neto de SONATRACH a 31/12/2017 y 31/12/2018

(Million of EUR = Millones de euros)	31/12/2017	31/12/2018
Capital social	7.260	7.389
Prima de emisión	240	244
Reservas	34.759	37.047
Resultado neto del ejercicio	2.367	3.059
Ajustes por cambio de valor	690	857
PATRIMONIO NETO	45.314	48.596

Fuente: Cuentas anuales auditadas al 31 de diciembre de 2018 de SONATRACH

El Pasivo no corriente (2.741 M€) alcanza el 3,3% del activo total en 2018. Dentro de este epígrafe, la principal partida es la de “*Provisiones no corrientes*”⁵ con un 56,6% del importe, seguida de los “*Pasivos por impuesto diferido* (1.182 M€; 43%) y, el resto de partidas, de escasa importancia relativa.

El Pasivo corriente alcanza el 38,5% del activo total. Las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas*” es la partida más relevante del pasivo circulante alcanzando los 24.974 M€ a 31/12/2018, lo que supone el 77,6% del pasivo corriente y casi el 30% del activo total. SONATRACH no tiene deudas con entidades de crédito a corto plazo y el resto son “*Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar*” (7.189 M€; 8,6% del activo total)

⁵ En cada fecha de cierre, se introduce y registra una provisión para cubrir el importe de los compromisos de la Compañía con respecto a las prestaciones concedidas a los empleados: prestaciones de beneficios de fin de carrera (AFC), las prestaciones de jubilación, la concesión de premios de fidelidad o prestaciones similares a sus empleados. Estas provisiones se determinan sobre la base del valor actual de todas las obligaciones con los empleados, utilizando el cálculo de supuestos y métodos actuariales, y se ajustan anualmente.

El *Fondo de maniobra*⁶ de la sociedad registra un valor positivo de 4.293 M€ a 31 de diciembre de 2018, mientras que, a 31 de diciembre de 2017, presenta un valor de 1.416 M€.

En el cuadro 8 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias para los dos últimos ejercicios disponibles.

Cuadro 8: Cuenta de pérdidas y ganancias de SONATRACH a 31/12/2017 y 31/12/2018

SONATRACH S.p.A.				
CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 diciembre 2017	%	1 enero a 31 diciembre 2018	%
(Million of EUR = Millones de euros)				
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios	32.377	100,0	39.966	100,0
2. Variación de existencias	936	2,9	1.263	3,2
3. Aprovisionamientos	-12.878	-39,8	-14.179	-35,5
4. Gastos de personal	-1.016	-3,1	-1.145	-2,9
5. Otros gastos de explotación	-10.548	-32,6	-13.832	-34,6
6. Amortización del inmovilizado	-5.132	-15,9	-4.810	-12,0
7. Imputación subvenciones de inmovilizado no financiero	1.510	4,7	259	0,6
8. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	436	1,3	421	1,1
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	5.684	17,6	7.943	19,9
9. Ingresos financieros	886	2,7	791	2,0
10. Gastos financieros	-3.593	-11,1	-4.906	-12,3
11. Diferencias de cambio	0	0,0	0	0,0
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	-2.708	-8,4	-4.116	-10,3
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.976	9,2	3.827	9,6
12. Impuestos sobre beneficios	-610	-1,9	-768	-1,9
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	2.367	7,3	3.059	7,7
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	2.367	7,3	3.059	7,7
Fuente: Cuentas anuales auditadas de SONATRACH SPA				
RECURSOS GENERADOS (CASH FLOW)	7.499	23,2	7.869	19,7

El *Importe neto de la cifra de negocios* de SONATRACH fue positivo para los dos ejercicios analizados, a 31/12/2017 el valor asciende a 32.377 M€ y a 31/12/2018 el valor fue de 39.966 M€ (23%⁷ más con respecto al año anterior).

Las ventas al extranjero⁸ (exportaciones) de SONATRACH alcanzaron los 38.864 M\$ USA en 2018 (33.230 M\$ USA en 2017) y las ventas en el mercado

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

⁷ SONATRACH manifiesta, en la memoria simplificada que integra las cuentas anuales de 2018, que este incremento se debe principalmente al aumento en el volumen de facturación.

⁸ En el ejercicio 2018, del total de ventas a la exportación el 31% corresponden a ventas de petróleo en crudo, el 24% a Gas Natural (GN), el 21% a productos refinados, el 15% a Gas Natural Licuado (GNL) y 9% a Gas Licuado Propanado (GLP).

doméstico⁹ alcanzaron los 315.580 M-DZD (equivalentes a 2.332 M€) en 2018 (255.873 M-DZD en 2017, equivalentes a 1.858 M€).

Por el lado de los gastos de la sociedad, los más relevantes en 2018 son: *Aprovisionamientos* (14.179 M€), *Otros gastos de explotación* (13.832 M€) y las *Dotaciones a la amortización del inmovilizado* (4.810 M€), siendo este último un gasto contable pero no una salida de caja.

Dentro de la partida de *Otros gastos de explotación* destaca la relevancia de la partida de *Tributos* que representó 13.329 M€ en 2018. Esta partida (tributos) engloba tanto *Impuestos*, como *tasas y pagos asimilados por la sociedad*.

El Resultado de explotación en el período analizado, 2017 y 2018 es positivo, siendo sus valores 5.684 M€ y 7.943 M€, respectivamente, y representando cada uno de ellos un 17,6% y un 19,9% del Importe neto de la cifra de negocios.

Los Resultados financieros son negativos y crecientes, pasando de -2.708 M€ en 2017 a -4.116 M€ en 2018 (+52%), principalmente por el crecimiento del 36,5% de los *gastos financieros*, que incluye las pérdidas por diferencias de tipo de cambio.

Finalmente, el Resultado del ejercicio para los dos ejercicios analizados es positivo, siendo sus valores 2.367 M€ en 2017 y 3.059 M€ en 2018 (+29%).

En el siguiente cuadro se muestran los principales ratios calculados a partir de los estados financieros de SONATRACH anteriores (cuadros 6 y 8):

⁹ En el ejercicio 2018, las ventas nacionales se componen de un 75% de ventas de productos refinados, un 22% a ventas de gas natural, un 2% a ventas de GLP (butano y propano) y, el resto a ventas de crudo.

Cuadro 9: Ratios calculados de estados financieros de SONATRACH

R A T I O S	31/12/2017	31/12/2018
<u>Solvencia</u>		
Apalancamiento (Deuda neta/Deuda neta+PN)	0,30	0,24
Solvencia financiera (PN / ANC)	0,98	1,03
<u>Rentabilidad</u>		
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	7,41	9,51
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,42	0,48
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	17,56	19,87
ROE (RN / PN) (porcentaje)	5,22	6,29
Payout (Dividendos / RN)	0,15	0,24
<u>Servicio de la deuda (nº de veces)</u>		
Deuda neta / EBITDA	1,69	1,19
Cobertura carga financiera (EBITDA / Gastos financieros)	3,13	2,69

Fuente: SONATRACH y CNMC

Del cuadro anterior se desprende que el *Apalancamiento* de SONATRACH es bastante reducido, un 24% en el año 2018 y un 30% en el año 2017, calculado sobre el patrimonio neto a valor contable.

El ratio de *solvencia financiera* registra a 31/12/2018 un valor de 1,03, es decir, que todos los activos no corrientes son financiados con recursos propios de la sociedad.

La *rentabilidad económica* (ROI) de SONATRACH se sitúa en el 9,51% a fecha 31 de diciembre de 2018 y en el 7,41% a 31 de diciembre de 2017.

Con respecto a la *rentabilidad financiera* (ROE), a 31 de diciembre de 2018, alcanza el valor del 6,29% y el 5,22% a 31 de diciembre de 2017, inferior a la rentabilidad económica en ambos casos. En consecuencia de lo anterior la rentabilidad del accionista es inferior a la rentabilidad de económica de los activos, lo que en parte se debe a la elevada tesorería.

La sociedad repartió dividendos en los ejercicios analizados. La distribución fue 739 M€ en el ejercicio 2018 y 363 M€ en el ejercicio 2017. Como consecuencia de lo anterior, el ratio de *Payout* es de 0,15 en 2017 y 0,24 en 2018.

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

El *ratio Deuda neta/EBITDA* es de 1,69 veces en 2017 y 1,19 veces a 31/12/2018. Este ratio indica el número de veces que la *deuda financiera neta*¹⁰ supera al *resultado bruto de explotación* de la sociedad en el ejercicio económico. En consecuencia, cuanto menor sea el ratio mejor es la capacidad para devolver la deuda financiera con los recursos generados por la sociedad.

El *ratio de cobertura de la carga financiera* es de 2,69 veces a 31/12/2018, lo que indica que sus gastos financieros representan un 37% del EBITDA (en 2017 el peso era del 32%).

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

En este apartado se realiza un análisis económico-financiero de MEDGAZ, S.A. del periodo 2015-2019, a partir de la información procedente de sus cuentas anuales. Adicionalmente, se realiza un análisis de los estados financieros previsionales de la sociedad de 2020 a 2031.

3.3.2.1. Análisis económico-financiero de Medgaz, S.A. a partir de sus cuentas anuales del periodo 2015-2019

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

El balance de situación de MEDGAZ, a 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, se detalla en el cuadro 10.

¹⁰ La deuda financiera neta se calcula como la sumatoria de las deudas no corrientes y corrientes y las deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes, todo ello, minorado por el saldo del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Cuadro 10: Balance situación de MEDGAZ a 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019

MEDGAZ, S.A.											
BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2015	%	31/12/2016	%	31/12/2017	%	31/12/2018	%	31/12/2019	%	% Variac. año anterior
(miles de euros)											
Activo no corriente	782.627	96,0	740.020	95,7	689.933	95,5	637.174	95,4	596.871	92,8	-6,3
Inmovilizado intangible	245	0,0	368	0,0	296	0,0	174	0,0	107	0,0	-38,5
Inmovilizado tangible	775.966	95,2	734.226	94,9	685.074	94,8	633.486	94,8	593.782	92,4	-6,3
Inversiones financieras no corrientes	23	0,0	23	0,0	23	0,0	23	0,0	23	0,0	0,0
Deudores comerciales no corrientes	1.279	0,2	858	0,1	437	0,1	0	0,0	0	0,0	
Activos por impuestos diferidos	5.114	0,6	4.545	0,6	4.103	0,6	3.491	0,5	2.959	0,5	-15,2
Activo corriente	32.190	4,0	33.496	4,3	32.612	4,5	30.765	4,6	45.980	7,2	49,5
Existencias	4.264	0,5	4.572	0,6	4.367	0,6	4.400	0,7	4.684	0,7	6,5
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	19.687	2,4	19.547	2,5	23.582	3,3	20.399	3,1	25.759	4,0	26,3
Inversiones financieras corrientes	0	0,0	25	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	
Periodificaciones a corto plazo	1.390	0,2	1.298	0,2	1.247	0,2	1.246	0,2	637	0,1	-48,9
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6.849	0,8	8.054	1,0	3.416	0,5	4.720	0,7	14.900	2,3	215,7
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	814.817	100,0	773.516	100,0	722.545	100,0	667.939	100,0	642.851	100,0	-3,8
Patrimonio neto	90.904	11,2	91.862	11,9	73.764	10,2	53.186	8,0	54.608	8,5	2,7
Pasivo no corriente	663.407	81,4	632.127	81,7	598.130	82,8	561.146	84,0	528.116	82,2	-5,9
Provisiones no corrientes	8.745	1,1	8.727	1,1	8.955	1,2	9.168	1,4	9.065	1,4	-1,1
Deudas no corrientes	418.464	51,4	398.498	51,5	376.632	52,1	352.864	52,8	335.280	52,2	-5,0
Deudas con empresas del Grupo y asociadas no corrientes	235.547	28,9	224.297	29,0	211.978	29,3	198.591	29,7	183.291	28,5	-7,7
Pasivos por impuesto diferido	651	0,1	605	0,1	565	0,1	523	0,1	480	0,1	-8,2
Pasivo corriente	60.506	7,4	49.527	6,4	50.651	7,0	53.607	8,0	60.127	9,4	12,2
Deudas con entidades de crédito	18.630	2,3	20.614	2,7	22.474	3,1	24.342	3,6	27.708	4,3	13,8
Deudas con empresas del Grupo y asociadas corrientes	22.630	2,8	12.359	1,6	13.372	1,9	14.258	2,1	16.174	2,5	13,4
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	19.246	2,4	16.554	2,1	14.805	2,0	15.007	2,2	16.245	2,5	8,2

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

El peso del *activo no corriente*, es de un 92,8% del activo total a 31/12/2019, con 594 M€¹¹ en activos fijos (-6,3% con respecto al 31/12/2018).

El *inmovilizado intangible* representa el 0,017% del activo total. Se compone íntegramente por aplicaciones informáticas por un valor neto contable de 0,107 M€.

El *inmovilizado material* representa el 92,4% del activo total. Está compuesto principalmente por instalaciones técnicas y maquinaria¹² (1.017 M€ de valor bruto con un 44,2% totalmente amortizado), terrenos y construcciones (7,7 M€ de valor bruto con un 38,4% amortizado¹³ del valor total) y, utillaje y mobiliario (9,7 M€ de valor bruto con un 47,5% amortizado del valor total). El resto, “otro inmovilizado”, (equipos para procesos de información y otros) registran valores menos significativos (3,5 M€ de valor bruto con un 26,6% amortizado del valor total). El saldo del inmovilizado en curso y anticipos era de 13,8 M€ (0,6 M€ en 2018) que a cierre de 2019 no han entrado en explotación.

¹¹ Millones de euros.

¹² La vida útil estimada es un rango entre 5 y 20 años.

¹³ 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.

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

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

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

Durante el ejercicio 2019 las altas más relevantes han consistido en la instalación del cuarto turbocompresor. En este sentido, la Sociedad ha firmado con el proveedor del turbocompresor, un contrato de construcción por un importe aproximado de 43,13 M€, y cuya finalización se espera en el primer semestre de 2021. Para financiar dicha adquisición, la Sociedad ha formalizado un contrato con la entidad financiera Banco de Crédito Social Cooperativo, S.A. La instalación del turbocompresor le reportará a la Sociedad una capacidad adicional de transporte, que a fecha de formulación de las cuentas anuales 2019 ya ha sido en parte comprometida por uno de sus clientes. En 2019 no ha habido bajas relevantes.

A 31 de diciembre de 2019 la sociedad tiene situadas en el extranjero inversiones en inmovilizado material por un valor contable de 226 M€, lo que supone el 38% del total).

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

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

MEDGAZ es una sociedad privada y no cotiza en Bolsa.

El activo circulante es una masa patrimonial que representa el 7,2% del *activo total*. La partida de *existencias* registra un saldo de 4.684 miles €, el 0,7% del activo total y su composición se divide en materias primas y otros aprovisionamientos (4.589 miles €) y anticipos a proveedores (95 miles €). Los *deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*, del activo corriente, es la partida del circulante más relevante representando el 4% del activo total, con un importe de 25.759 miles €, de los cuales los clientes de empresas del grupo y asociadas (15.305 miles €) y los clientes por ventas y prestación de servicios (5.008 miles €) son las partidas más importantes.

A 31/12/2019 el saldo de *efectivo y otros activos líquidos equivalentes* registró 14.900 miles € (4.720 miles € en el ejercicio anterior), lo que supone el 2,3% del activo total. A cierre de ejercicio 2018, la sociedad recoge dentro de la tesorería un saldo de 4.245 miles € (2.837 miles € en 2017), que se corresponde con una línea de crédito formalizada en 2013 con CEPSA, con un límite de disponibilidad de 20 M€ y con vencimiento el 31 de diciembre de 2018. Esta línea de crédito fue renovada a su vencimiento y, posteriormente cancelada con fecha 13 de diciembre de 2019.

A 31 de diciembre de 2019, el importe de *patrimonio neto* es de 54.608 miles € (+2,7% respecto al año anterior) y en 2017 el patrimonio neto fue de 53.186 miles € (-27,9 % respecto al año anterior), cuyo desglose se muestra en el siguiente cuadro 11:

Cuadro 11: Desglose del Patrimonio neto de MEDGAZ a 31 de diciembre de 2015 hasta 2019

(miles de euros)	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
A. FONDOS PROPIOS	88.954	90.037	72.068	51.618	53.168
Capital social	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Prima de emisión	28.500	26.500	21.500	0	0
Reservas	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Resultado del ejercicio	71.987	76.083	78.330	88.050	89.550
Dividendo a cuenta	-47.533	-48.546	-63.762	-72.432	-72.382
B. AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	0	0	0	0	0
C. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS	1.950	1.825	1.696	1.568	1.440
PATRIMONIO NETO (A + B + C)	90.904	91.862	73.764	53.186	54.608

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2019 y anteriores

A 31 de diciembre de 2019, el accionariado de MEDGAZ estaba formado por SONATRACH SPA, con un 42,96% del capital social; CEPSA HOLDING LLC¹⁴ con un 42,09% del capital social; y MEDINA PARTNERSHIP, S.A.U.¹⁵ con un 14,95% del capital social.

Hay que señalar que MEDGAZ no se acogió a la última actualización de balances conforme la Ley 16/2012 y, por tanto, no registra ningún importe relativo a otra reserva de revalorización específica de la Ley 16/2012. El saldo de 6.000 miles € en concepto de reservas permanece constante a lo largo del período analizado y coincide con la reserva legal que ha llegado al saldo requerido en la Ley de Sociedades de Capital, que establece que se debe dotar a reserva legal en cada

¹⁴ Con fecha 13 de octubre de 2019, Cepsa Holding, LLC. firmó un acuerdo con Compañía Española de Petróleos, S.A.U. (CEPSA) para adquirir el 100% de las acciones de ésta en Medgaz, S.A., representativas del 42,09% del capital social.

¹⁵ Durante el ejercicio 2018, la denominación social de GAS NATURAL APROVISIONAMIENTOS SDG, S.A. cambió a Naturgy Infraestructuras EMEA, S.L. Con fecha 20 de diciembre de 2019, Naturgy Infraestructuras EMEA S.L. traspasó sus acciones a Medina Partnership S.A.U., sociedad vehículo perteneciente a Naturgy Energy Group, S.A. (sociedad holding del grupo NATURGY).

ejercicio un 10% del beneficio neto hasta alcanzar el 20%¹⁶ del capital social de la sociedad.

El patrimonio neto de MEDGAZ ha disminuido durante los ejercicios 2018 y 2017 de manera muy significativa en un 27,9% y 19,7%, respectivamente con respecto al ejercicio anterior, fundamentalmente por el reparto de dividendos a cuenta y la reducción de la prima de emisión¹⁷ de las acciones emitidas de MEDGAZ, hasta llegar a ser nula en 2018.

Las *subvenciones recibidas* por MEDGAZ tienen su origen en que el proyecto de construcción y explotación de un sistema de gaseoductos que conecta Argelia con Europa vía España fue parcialmente financiado por una subvención concedida por la Comisión Europea (CE) por un importe inicial de 3.416 miles de euros. El saldo contable de las subvenciones¹⁸ dentro del patrimonio neto de la sociedad registra un valor de 1.440 miles € a cierre del ejercicio 2019.

El *pasivo no corriente* representa el 82,2% del activo total, disminuyendo un 5,9% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Dentro de este epígrafe, en las *deudas no corrientes* consta una deuda con entidades de crédito por valor de 335.280 miles €, lo que representa el 52,2% del activo total (352.864 miles € en 2018). Las *deudas con empresas del grupo y asociadas* a largo plazo suponen 183.291 miles € (28,5% del activo total) y corresponden en su totalidad a proveedores de empresas del grupo y asociadas. El resto de partidas del pasivo no corriente son las *provisiones no corrientes* (9.065 miles €) y *pasivos por impuesto diferido* (480 miles €).

¹⁶ El artículo 274 de la LSC establece la obligación de dotar el 10% del beneficio del ejercicio de la sociedad a Reserva Legal hasta alcanzar el 20% del capital social, a partir de ese porcentaje ya tiene carácter voluntario. MEDGAZ alcanzó ese límite en 2014 o años anteriores (30.000 miles € x 20% = 6.000 miles €) permaneciendo las reservas legales constantes para todo el período analizado.

¹⁷ Con fecha 04/12/2018 la Junta General de Accionistas de MEDGAZ aprobó el reembolso a los accionistas de 21,5 M€, a través de la reducción de la prima de emisión. El pago se realizó el 11/12/2018. Con fecha 28/11/2017 la Junta General de Accionistas de MEDGAZ aprobó el reembolso a los accionistas de 5 M€, a través de la reducción de la prima de emisión. El pago se realizó el 05/12/2017. En el ejercicio 2016, con fecha 03/02/2016 también se procedió al reembolso a los accionistas de 2 M€, a través de una reducción de la prima de emisión que fue efectiva el 10/02/2016.

¹⁸ El importe total de subvención recibida a un activo material, en este caso al proyecto del sistema de gasoductos que une Argelia con Europa vía España, se registra en el patrimonio neto y se va dando de baja en función del mismo ritmo de amortización del activo material que se subvenciona. El importe que se minorará cada año se lleva como ingreso a la cuenta de pérdidas y ganancias. Considerando una vida útil de las instalaciones técnicas de gas (gasoductos de transporte) de MEDGAZ de 20 años, y partiendo de los 3.416 miles de euros recibidos de subvención, resulta una cantidad de 171 miles € de imputación como ingreso a la cuenta de resultados de la sociedad en cada ejercicio. La subvención de la CE fue recibida por MEDGAZ en el ejercicio 2006, habiendo transcurrido 12 años completos y quedando 8 años hasta que, en 2027, la subvención pase a tener saldo cero dentro del patrimonio neto.

El *pasivo corriente* alcanza el 9,4% del activo total (+12,2% superior al ejercicio 2018). Las *deudas con entidades de crédito* registran 27.708 miles € (4,3% del activo total), las *deudas con empresas del grupo y asociadas* a corto plazo suponen 16.174 miles € y corresponden en su totalidad a proveedores de empresas del grupo y asociadas. La partida que resta del pasivo circulante son los *acreedores comerciales* que en su mayoría corresponden a deudas con las Administraciones Públicas (12.363 miles €).

El *fondo de maniobra*¹⁹ de la sociedad es negativo para los cinco ejercicios, siendo de -14.147 miles € a 31/12/2019, -22.842 miles € a 31/12/2018, -18.039 miles € a 31/12/2017, -16.031 miles € a 31/12/2016, y -28.316 miles € a 31/12/2015.

El importe de la deuda con entidades de crédito a corto y largo plazo, al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, es el siguiente:

Cuadro 12: Deudas con entidades de crédito de MEDGAZ

(miles de euros)

Vencimiento	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
A corto plazo	18.625	20.599	22.469	24.337	27.703
A largo plazo	418.464	398.498	376.632	352.864	335.280
Total deuda con entidades de crédito	437.089	419.097	399.101	377.201	362.983

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2019 y anteriores

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

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

¹⁹ Diferencia entre el activo y pasivo corriente de la sociedad.

Cuadro 13: Vencimiento de las deudas con entidades de crédito de MEDGAZ

(miles de euros)

Año	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
2016	18.625	-	-	-	-
2017	19.965	20.599	-	-	-
2018	21.867	21.867	22.469	-	-
2019	23.768	23.768	23.768	24.337	-
2020	27.169	27.169	27.169	27.169	27.703
2021	-	29.871	29.871	29.871	30.561
2022	-	-	29.673	29.673	30.363
2023	-	-	-	31.276	39.481
2024	-	-	-	-	34.478
Años siguientes	325.695	295.823	266.151	234.875	200.397
Total	437.089	419.097	399.101	377.201	362.983

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2019 y anteriores

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

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

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

En el cuadro 12 y 13 se recogen las deudas con entidades de crédito a largo y a corto plazo y el vencimiento de la misma. A cierre de 2019 MEDGAZ tiene una deuda financiera de 363 M€ de los 500 M€ iniciales de financiación, amortizando un 27,4% del total en los nueve primeros ejercicios completos de los 19 años de financiación.

El importe de la deuda con empresas del grupo y asociadas a corto y largo plazo, al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, es el siguiente:

Cuadro 14: Deudas con empresas del grupo y asociadas de MEDGAZ

(miles de euros)

Vencimiento	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
A corto plazo	22.630	12.359	13.372	14.258	16.174
A largo plazo	235.547	224.297	211.978	198.591	183.291
Total deuda intragrupo	258.177	236.656	225.350	212.849	199.465

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2019 y anteriores

Cuadro 15: Vencimiento de las deudas con empresas del grupo y asociadas de MEDGAZ

(miles de euros)

Año	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
2016	23.245	-	-	-	-
2017	11.250	13.008	-	-	-
2018	12.319	12.319	13.809	-	-
2019	13.387	13.387	13.387	14.659	-
2020	15.300	15.300	15.300	15.300	16.733
2021	-	16.819	16.819	16.819	16.819
2022	-	-	16.706	16.706	16.706
2023	-	-	-	17.606	17.606
2024	-	-	-	-	19.406
Años siguientes	183.291	166.472	149.766	132.160	112.754
Total	258.792	237.305	225.787	213.250	200.024

Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ a 31/12/2019 y anteriores

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

En el cuadro 14 y 15 se recogen las deudas con empresas del grupo y asociadas, a largo y a corto plazo, y el vencimiento de las mismas. A cierre de 2019 MEDGAZ tiene una deuda financiera de 200,02 M€ de los 281,25 M€ iniciales de financiación, amortizando un 28,9% del total en los nueve primeros ejercicios de los 19 años de financiación.

En 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 existe una diferencia entre el total de deuda intragrupo del cuadro 14 y el total de deuda intragrupo desglosada por vencimiento del cuadro 15, en concreto, -615 miles € (2015), -649 miles € (2016), -437 miles € (2017), -401 miles € (2018) y -559 miles € (2019) que se explica en la *nota explicativa 22. Otras operaciones con partes vinculadas* de la memoria de cada ejercicio. Se corresponde con una partida de pasivo "Proveedores y otras cuentas a pagar" en signo negativo, que equivale a una partida de activo si se cambia el signo, "Deudores comerciales no corrientes". Si se suma esta

partida contable a la deuda intragrupo por vencimiento (cuadro 15) coincide con el saldo total de la deuda intragrupo (cuadro 14).

En el cuadro 16 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias para los cinco períodos analizados.

Cuadro 16: Cuenta de pérdidas y ganancias de MEDGAZ

MEDGAZ, S.A.										
CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 diciembre 2015	%	1 enero a 31 diciembre 2016	%	1 enero a 31 diciembre 2017	%	1 enero a 31 diciembre 2018	%	1 enero a 31 diciembre 2019	%
(miles de euros)										
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe neto de la cifra de negocios	216.274	100,0	218.425	100,0	222.708	100,0	229.838	100,0	230.227	100,0
2. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	464	0,2
3. Otros ingresos de explotación	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	176	0,1
4. Variación de existencias	926	0,4	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
5. Aprovisionamientos	-1.144	-0,5	-412	-0,2	-442	-0,2	-526	-0,2	-494	-0,2
6. Gastos de personal	-2.531	-1,2	-2.640	-1,2	-3.444	-1,5	-3.541	-1,5	-3.683	-1,6
7. Otros gastos de explotación	-20.845	-9,6	-18.911	-8,7	-19.099	-8,7	-17.222	-7,5	-17.616	-7,7
8. Amortización del inmovilizado	-52.465	-24,3	-52.491	-24,0	-53.915	-24,2	-53.456	-23,3	-53.540	-23,3
9. Imputación subvenciones de inmovilizado no financiero	171	0,1	171	0,1	169	0,1	171	0,1	171	0,1
10. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	-180	-0,1	-132	-0,1	-94	-0,0	-224	-0,1	-112	-0,0
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	140.206	64,8	144.010	65,9	145.883	65,5	155.040	67,5	155.593	67,6
11. Ingresos financieros	45	0,0	36	0,0	-2	-0,0	74	0,0	8	0,0
12. Gastos financieros	-43.787	-20,2	-41.766	-19,1	-40.074	-18,0	-37.918	-16,5	-35.766	-15,5
13. Diferencias de cambio	-38	-0,0	-104	-0,0	-173	-0,1	1	0,0	83	0,0
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	-43.780	-20,2	-41.834	-19,2	-40.249	-18,1	-37.843	-16,5	-35.675	-15,5
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	96.426	44,6	102.176	46,8	105.634	47,4	117.197	51,0	119.918	52,1
14. Impuestos sobre beneficios	-24.439	-11,3	-26.093	-11,9	-27.304	-12,3	-29.147	-12,7	-30.368	-13,2
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	71.987	33,3	76.083	34,8	78.330	35,2	88.050	38,3	89.550	38,9
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	71.987	33,3	76.083	34,8	78.330	35,2	88.050	38,3	89.550	38,9
Fuente: Cuentas anuales auditadas de MEDGAZ, S.A.										
RECURSOS GENERADOS (CASH FLOW)	124.452	57,5	128.574	58,9	132.245	59,4	141.506	61,6	143.090	62,2

El importe neto de la cifra de negocios de MEDGAZ fue positivo para los cinco ejercicios analizados, con una trayectoria creciente de (+6,4%) para todo el período y de incremento del 0,2% en 2019, respecto del mismo período del ejercicio anterior.

El importe neto de la cifra de negocios registró un valor de 216.274 miles € en 2015, alcanzando los 230.227 miles € en 2019.

Por el lado de los gastos de la sociedad los más relevantes son: las dotaciones a la amortización (53.540 miles €), otros gastos de explotación (17.616 miles €) y los gastos de personal (3.683 miles €).

Los Otros gastos de explotación representan el 7,7% del importe neto de la cifra de negocios de MEDGAZ, siendo los gastos más importantes los de suministros, mantenimiento y reparaciones de las instalaciones técnicas de transporte de gas.

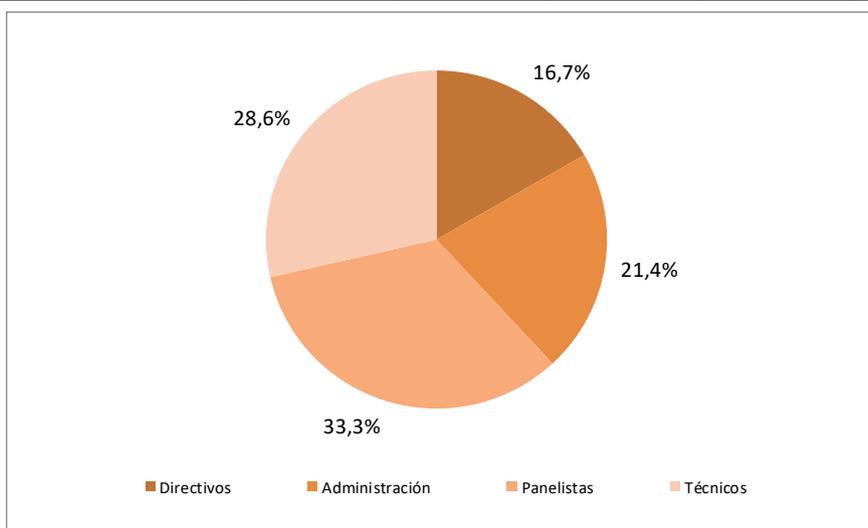
Los gastos de personal registraron el 1,6% del importe neto de la cifra de negocios en 2019.

En el cuadro 17 se muestra la plantilla del personal empleado por MEDGAZ a cierre de cada ejercicio analizado, segmentado por categorías profesionales, registrando 42 empleados a 31/12/2019, 43 empleados a 31/12/2018, 41 empleados a 31/12/2017 y 39 empleados a 31/12/2016 y a 31/12/2015.

No se han observado indemnizaciones por despido relevantes: 49 miles € en 2019, 0 miles € en 2018 y 2017 y 1 miles € en 2016.

Cuadro 17: Plantilla media distribuida por categorías de MEDGAZ

Categorías	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	30/12/2018	31/12/2019
Directivos	6	7	7	7	7
Administración	7	8	8	8	9
Panelistas	13	12	13	14	14
Técnicos	13	12	13	14	12
Total Plantilla a cierre de ejercicio	39	39	41	43	42



Fuente: Memoria de las cuentas anuales auditadas 2019 de MEDGAZ y anteriores

La *dotación a la amortización* del inmovilizado de MEDGAZ registra un gasto de 53.540 miles €, lo que supone un 23,3% del importe neto de la cifra de negocios.

El *resultado de explotación* (bruto y neto) es positivo y creciente a lo largo de los cinco ejercicios analizados. En 2019, el margen del resultado bruto y neto de explotación respecto del importe neto de la cifra de negocios fue del 90,8% y 67,6%, respectivamente. En 2018, el margen del resultado bruto y neto de explotación era similar, anotando 90,6% y 67,5%, respectivamente.

En cuanto al *resultado financiero* es negativo para los cinco ejercicios analizados, ya que los gastos financieros derivados del coste de la deuda son muy superiores a los ingresos financieros. En 2019, el resultado financiero registra un resultado negativo de 35.675 miles € (15,5% del importe neto de la cifra de negocio).

La sociedad obtiene beneficios en los cinco ejercicios analizados, alcanzando los 89.550 miles € en el ejercicio 2019, importe un 1,7% superior al del ejercicio anterior. El resultado neto del ejercicio de la sociedad ha ido creciendo durante el periodo analizado, desde los 71.987 miles € (con un margen del 33,3%) hasta los 89.550 miles € (con un margen del 38,9%).

En 2019 el *cash flow*²⁰ generado por la sociedad es de 143.090 miles € (141.506 miles € en 2018) y representa un 62,2% del *importe neto de la cifra de negocio*.

El cuadro 18 muestra los ratios de la sociedad a 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, calculados a partir de los datos de los cuadros anteriores.

Cuadro 18: Principales ratios de MEDGAZ a 31 de diciembre de 2015 hasta 2019

RATIOS	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Solvencia					
Apalancamiento (Deuda neta/Deuda neta+PN)	0,88	0,88	0,89	0,92	0,91
Solvencia financiera (PN / ANC)	0,12	0,12	0,11	0,08	0,09
Rentabilidad					
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	17,21	18,62	20,19	23,21	24,20
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,27	0,28	0,31	0,34	0,36
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	64,83	65,93	65,50	67,46	67,58
ROE (RN / PN) (porcentaje)	79,19	82,82	106,19	165,55	163,99
Payout (Dividendos / RN)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Servicio de la deuda (nº de veces)					
Deuda neta / EBITDA	3,58	3,30	3,11	2,81	2,62
Cobertura carga financiera (EBITDA / Gastos financieros)	4,40	4,70	4,98	5,49	5,84

Fuente: MEDGAZ y CNMC

Del cuadro 18 se desprende que la sociedad tenía un *ratio de apalancamiento* del 88% en 2015 y 2016, del 89% en 2017, del 92% en 2018 y del 91% en 2019, que indica un elevado nivel de endeudamiento de la sociedad, debido a que el gasoducto Medgaz se ha financiado en su mayoría con deuda, siendo parte de ésta con el BEI, y otra parte con sus propios accionistas.

El ratio de *solvencia financiera* registra a 31/12/2019 un valor de 0,09, es decir, que sólo el 9% de los activos no corrientes son financiados con recursos propios de la sociedad.

Los ratios de endeudamiento anteriores indican que la sociedad a lo largo de los cinco últimos ejercicios no ha corregido el alto grado de apalancamiento financiero y se encuentra en niveles peores a los registrados en 2015.

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

²⁰ *Cash flow* o recursos generados es la suma del beneficio neto y la dotación para la amortización del inmovilizado.

La rentabilidad económica (ROI) es superior a los dos dígitos y creciente para los cinco ejercicios analizados, siendo del 24,20% en 2019 (23,21% en 2018).

El ROE registra un valor del 163,99%, 165,55%, 106,19%, 82,82% y 79,19% en 2019, 2018, 2017, 2016 y 2015, respectivamente. El beneficio neto en 2019 y 2018 (89.550 y 88.050 miles €, respectivamente) de MEDGAZ superó su cifra de patrimonio neto (54.608 y 53.186 miles €, respectivamente). El patrimonio neto ha caído de forma significativa en los tres últimos ejercicios debido a dos causas: la distribución del 100% del resultado neto de cada ejercicio a dividendos a sus accionistas (en función de su porcentaje de participación) y, por otro lado, al reembolso a los accionistas de cantidades aportadas a través de reducciones en la prima de emisión en 2016, 2017 y 2018, en el que se reembolsaron 28,5 millones de euros (100% de la prima de emisión, minorando el patrimonio neto de la sociedad).

La sociedad repartió dividendos en los ejercicios analizados con cargo al resultado neto de cada ejercicio. La distribución²¹ del resultado neto formulada por los administradores de MEDGAZ y presentada a la Junta General de Accionistas fue la de proponer su aplicación de la totalidad del beneficio neto a dividendo a cuenta. Durante el ejercicio 2019, 2018 y 2017, MEDGAZ repartió dividendos a cuenta del resultado del ejercicio en curso en cuatro (2019 y 2018) y en cinco (2017) ocasiones.

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

El *ratio de deuda neta/EBITDA* es positivo y decreciente, pasando de un valor de 3,58 veces en 2015 a 2,62 veces a 31/12/2019. Este ratio indica el número de veces que la *deuda financiera neta*²² supera al *resultado bruto de explotación* de la sociedad en el ejercicio económico. En consecuencia, cuanto menor sea el ratio mejor es la capacidad para devolver la deuda financiera con los recursos generados por la sociedad.

El *ratio de cobertura de la carga financiera* es de 5,84 veces a 31/12/2019, lo que indica que sus gastos financieros representan un 17% del EBITDA (en 2015 el peso era del 23%) y como se ha comentado anteriormente, corresponden al pago de intereses de deudas con entidades crédito y deudas intragrupo.

El pasado 4 de noviembre de 2019, se ha publicado en el BOE 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*

²¹ Ver nota explicativa 13 de las memorias de las cuentas anuales de MEDGAZ.

²² La deuda financiera neta se calcula como la sumatoria de las deudas no corrientes y corrientes y las deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes y no corrientes, todo ello, minorado por el saldo del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

capacidad económico-financiera de las empresas que realizan actividades reguladas y de rangos de valores recomendables de los mismos, dictada en el ámbito de lo establecido en el artículo 30.3 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC, en el que le atribuye la potestad de dictar comunicaciones que aclaren los principios que guían su actuación.

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

Cuadro 19: Ratios de MEDGAZ considerados en la Comunicación 1/2019 de la CNMC y rango de valores recomendables para los Ratios financieros.

		31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	2019		
							Valores recomendables de los ratios por la CNMC	Se encuentra dentro del rango de valores recomendables	Valor del Ratio para el IGR
RATIO 1	[DN / (DN+PN)]	88%	88%	89%	92%	91%	$0\% \leq x \leq 70\%$	NO	0
RATIO 2	[(FPO + Gxl) / Gxl]	3,59	4,07	4,16	5,12	4,79	$x \geq 5,0$	NO	0
RATIO 3	DN / AF*	89%	88%	91%	92%	92%	$0\% \leq x \leq 70\%$	NO	0
RATIO 4	DN / EBITDA	3,58	3,30	3,11	2,81	2,62	$0,0 \leq x \leq 6,0$	SI	1
RATIO 5	DN / FPO	6,08	5,04	4,94	3,77	4,02	$0,0 \leq x \leq 7,3$	SI	1

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

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

Definiciones:

DN = Deuda financiera neta.

PN = Patrimonio neto.

FPO = Fondos procedentes de operaciones = Flujos de efectivo de las actividades de explotación – cambios en el capital circulante – trabajos realizados por la empresa para su activo.

Gxl = Gastos por intereses.

AF* = Activos fijos definidos como aplicaciones informáticas + inmovilizado material.

EBITDA = Resultado neto de explotación + amortización del inmovilizado + deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.

De los resultados obtenidos de los cinco ratios financieros, se desprende que sólo estarían dentro del rango de valores recomendables el Ratio 4 y el Ratio 5 en todo el período (2015-2019), por tanto, sólo en estos dos ratios tendría un valor de 1 para el cálculo del IGR.

Dicho IGR se calcula a partir de los valores obtenidos para los cinco ratios financieros definidos en el cuadro 19, de acuerdo con la siguiente fórmula:

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

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

En el cuadro 20 se muestra el cálculo del IGR de MEDGAZ, aplicando la fórmula anterior con la ponderación definida para cada ratio financiero, siendo su valor de 0,55 para todos los ejercicios analizados, menos para 2018 que su valor sube hasta el 0,60.

Cuadro 20: Índice Global de Ratios (IGR) de MEDGAZ

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
IGR Medgaz	0,55	0,55	0,55	0,60	0,55

Fuente: CNMC

A continuación, se detalla lo más relevante del informe de gestión presentado por MEDGAZ en sus cuentas anuales de 2019.

Tras la puesta en marcha del gasoducto²³ submarino Argelia-Europa en 2011, el ejercicio 2019 ha sido el octavo ejercicio completo en operación.

La disponibilidad del gasoducto ha sido del 104% en 2019 y del 104,1% en 2018 al haber estado en funcionamiento durante 364 días del año frente a los 350 días establecidos en los contratos de transporte de gas natural.

Inversiones materiales

Durante el ejercicio 2019, la compañía MEDGAZ ha realizado inversiones en inmovilizado vinculadas directamente a sus actividades por importe de 13,9 M€ (2 M€ en 2018, 4,8 M€ en 2017 y 10,8 M€ en 2016):

Cuadro 21: Inversiones en inmovilizado de MEDGAZ realizadas en 2015- 2019

Inversiones en: (miles €)	2015	2016	2017	2018	2019
Inmovilizado intangible	62	227	69	0	14
Inmovilizado material	1.858	10.831	4.769	1.969	13.867
Total	1.920	11.058	4.838	1.969	13.881

Fuente: Estado de Flujos de Efectivo e informe de gestión 2019 y anteriores de MEDGAZ, S.A.

MEDGAZ señala en la memoria, en el apartado de “otra información”, que al cierre del ejercicio 2019, la sociedad se encuentra avalada por diversas entidades financieras ante terceros por un importe de 2.219 miles € (2.235 miles

²³ Ficha técnica del gasoducto submarino desde la costa de Argelia (Beni Saf) hasta la costa de España (Almería):

- Capacidad: 8 bcm/año (8.000 millones de m³/año)
- Longitud: 210 km
- Diámetro: 24 pulgadas (60,96 cm)
- Profundidad máxima: 2.160 metros
- Inversión: 900 millones de euros

€ en 2018). Dichos avales han sido presentados ante el Ministerio de Industria, la Autoridad Portuaria de Almería y la Cámara de Comercio de Almería.

3.3.2.2. Análisis de los estados financieros previsionales de MEDGAZ en 2020-2031.

A continuación, se muestra el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias previsual para el periodo 2020-2031 de MEDGAZ, según la información aportada a la CNMC en fecha 22 de noviembre de 2019, en el ámbito del expediente TPE/DE/013/19.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

MEDGAZ no recibe retribución regulada.

Cuadro 23: Balance de situación previsional de MEDGAZ, S.A. para el período 2020-2031

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 23 bis: Balance de situación previsional de MEDGAZ, S.A. para el período 2020-2031

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

Cuadro 24: Cuenta de pérdidas y ganancias previsional de MEDGAZ, S.A. para el período 2020-2031

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

3.3.3. Análisis del grado de influencia de SONATRACH en MEDGAZ.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

La Operación da lugar a un cambio de control en MEDGAZ de forma duradera por medio del cual SONATRACH y NATURGY controlarán conjuntamente MEDGAZ, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Como consecuencia de lo anterior, tras la Operación, SONATRACH (con una participación del 51% en el capital social de MEDGAZ) tendrá derecho a designar a **[FIN CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] miembros del Consejo,** mientras que **NATURGY (que ostentaría indirectamente el 49% restante) tendrá derecho a designar a **[FIN CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] miembros del Consejo.**** Por lo tanto, ninguno de ellos podrá alcanzar por sí solo la Súper Mayoría requerida del 75% para aprobar el presupuesto o el plan de negocios de MEDGAZ, para lo cual necesitan el apoyo del otro de manera conjunta.

En consecuencia, en contraste con la situación actual, en la que ninguno de los accionistas²⁴ de MEDGAZ tiene derechos de veto sobre asuntos estratégicos como la aprobación del presupuesto y el Plan de negocios (y cualquier otro asunto que requiera el consentimiento de la Súper Mayoría), tras la operación, aunque SONATRACH y NATURGY no tendrán los mismos derechos de voto o la misma representación en el órgano de toma de decisiones de MEDGAZ, la aprobación de SONATRACH y NATURGY siempre será necesaria para las decisiones sobre asuntos estratégicos, lo que requerirá que ambas sociedades se apoyen mutuamente, e implica un control conjunto de ambas en MEDGAZ.

Otras disposiciones relevantes del Pacto de Accionistas de 2006

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

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

²⁴ Los accionistas iniciales de MEDGAZ fueron cinco y en la actualidad antes de la operación son tres (SONATRACH, NATURGY y MUBADALA).

- Derecho de adquisición preferente

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

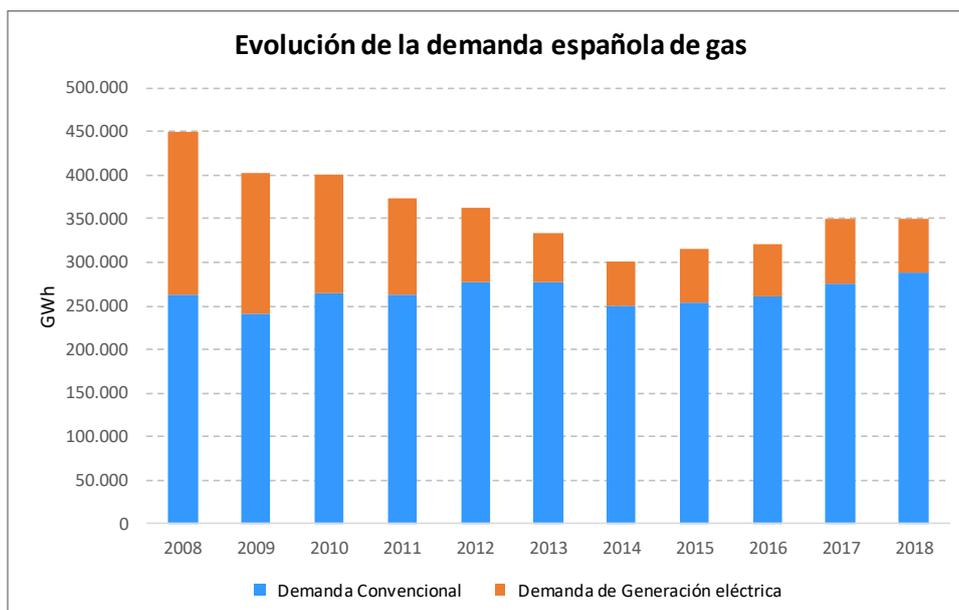
El análisis de la importancia del gasoducto Medgaz para el suministro de gas a España se ha realizado en el ámbito del expediente TPE/DE/013/19, como se detalla en los antecedentes de esta resolución. Se expone a continuación en esta resolución.

El gasoducto Medgaz se conectó al sistema gasista español el 5 de marzo de 2011 y comenzó la operación en abril de ese mismo año. Su capacidad de transporte inicial fue de 8 bcm/año (266,23 GWh/día aproximadamente). La capacidad nominal de entrada se incrementó a partir de noviembre de 2015 a 285,04 GWh/día, alcanzando los 289,75 GWh/día en diciembre de ese año (8,72 bcm/año). La nueva capacidad de Medgaz supuso un aumento de un 9% adicional.

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

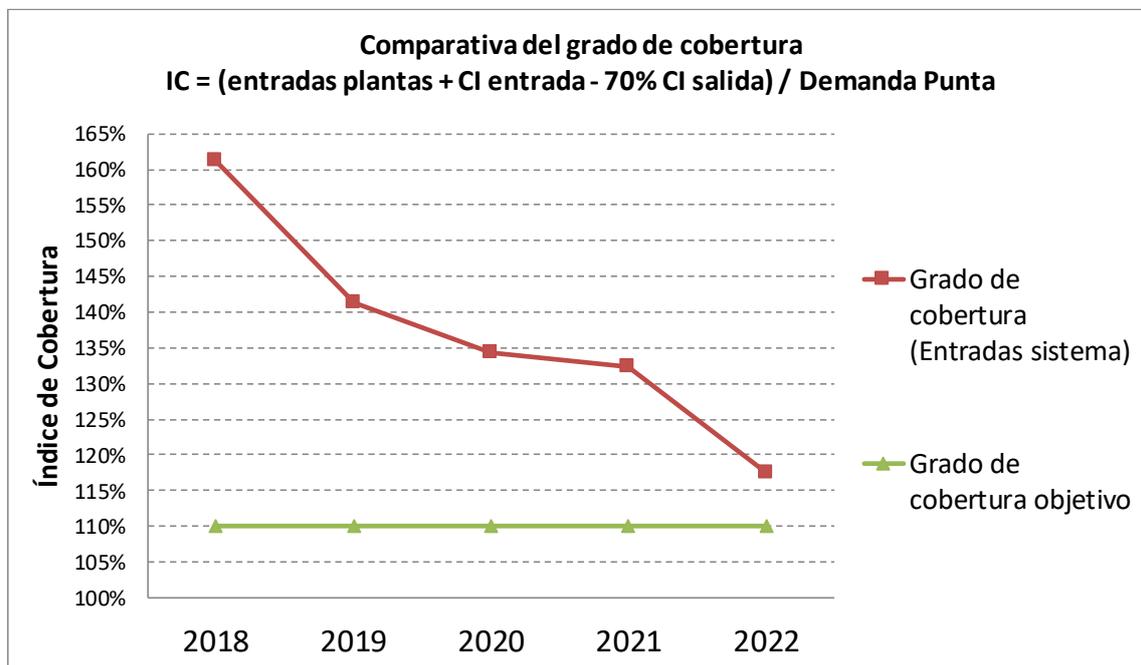
La demanda nacional de gas ha crecido progresivamente por quinto año consecutivo, a pesar de estar lejos aún de niveles del año 2008.

Gráfico 5: Evolución de la demanda de gas en España



Fuente: Informe Gasista Español de Enagás, publicado en la página web de Enagás²⁵. A partir de los datos publicados, por un lado, por Enagás GTS sobre las capacidades de las infraestructuras y, por otro lado, los datos de demanda punta del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico en su “Plan de Acción Preventivo del Sistema Gasista Español. 2018-2023”, se ha calculado el grado de cobertura de la demanda (la capacidad de entrada de gas en relación a la demanda esperada) en un horizonte de 5 años (2018 a 2022). Los resultados se muestran en la gráfica siguiente.

Gráfico 6: Grado de cobertura del sistema



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

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

²⁵https://www.enagas.es/enagas/es/Comunicacion/Publicaciones-Nueva/Informe_del_Sistema_Gasista-Publicaciones

Conforme a lo previsto por el Ministerio, por ejemplo, en el año 2022 la capacidad de entrada al sistema teniendo en cuenta las plantas de regasificación y las conexiones internacionales sería de 2.894 GWh/día, para hacer frente a una demanda punta prevista de 2.036 GWh/día. Si se supusiera que las conexiones internacionales reversibles (con Francia y Portugal) no solo no importasen, sino que estuviesen exportando al 70% de su capacidad, la capacidad de entrada al sistema sería de 2.391 GWh/día, equivalente a una cobertura de la demanda del 117%, aún por encima de la demanda punta. Si, además de esta capacidad, se descontase Medgaz, habría una capacidad de 2.101 GWh/día, lo que representaría una cobertura del 103%.

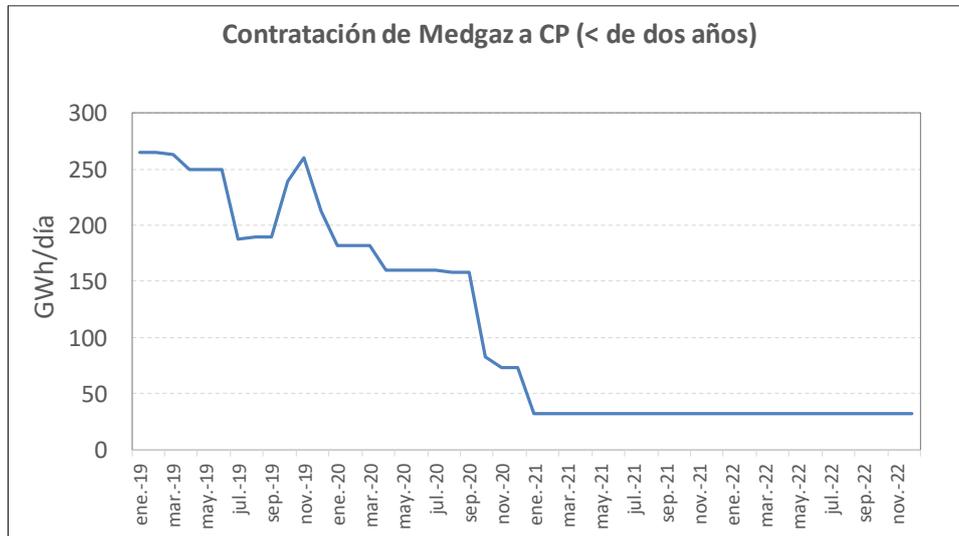
De los cinco años analizados, considerando la capacidad actual de Medgaz y dando por hecho que se alcanzaran las estimaciones de demanda punta previstas del Ministerio, el año 2022 sería el único que se encontraría por debajo del grado de cobertura del 110% establecido por la Planificación, por lo que desde el punto de vista de la capacidad, no disponer de Medgaz no plantearía un serio problema en los próximos años²⁶. Por otro lado, la localización de Medgaz, en el mismo eje de las plantas de Cartagena, Sagunto y Barcelona y cerca de la conexión de Tarifa, hace que pueda ser sustituida por estas entradas cercanas sin ocasionar serias dificultades de transporte de gas.

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

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

²⁶ https://www.enagas.es/enagas/es/Transporte_de_gas/CapacidadesTransporte/CapacidadDeInstalaciones

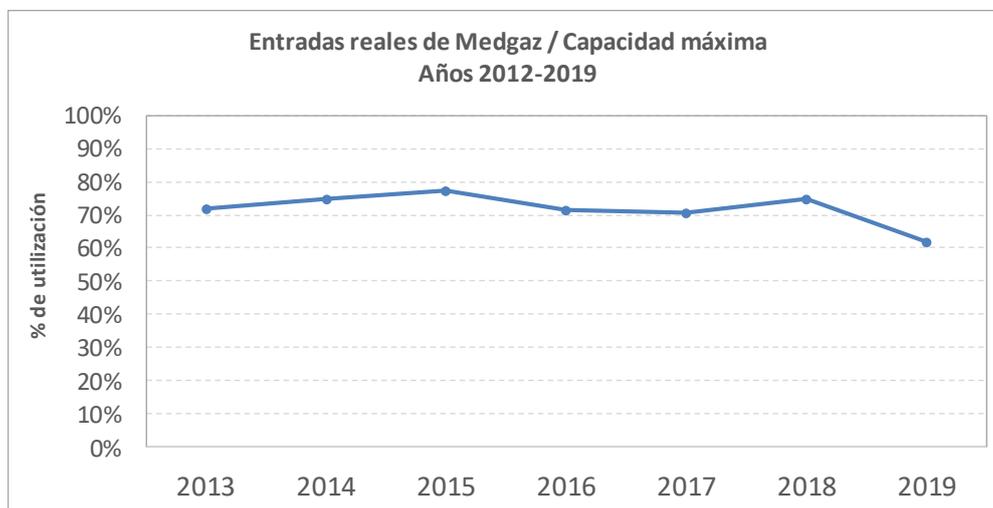
Gráfico 7: Capacidad contratada en Medgaz 2019-2022



Fuente: Enagás GTS.

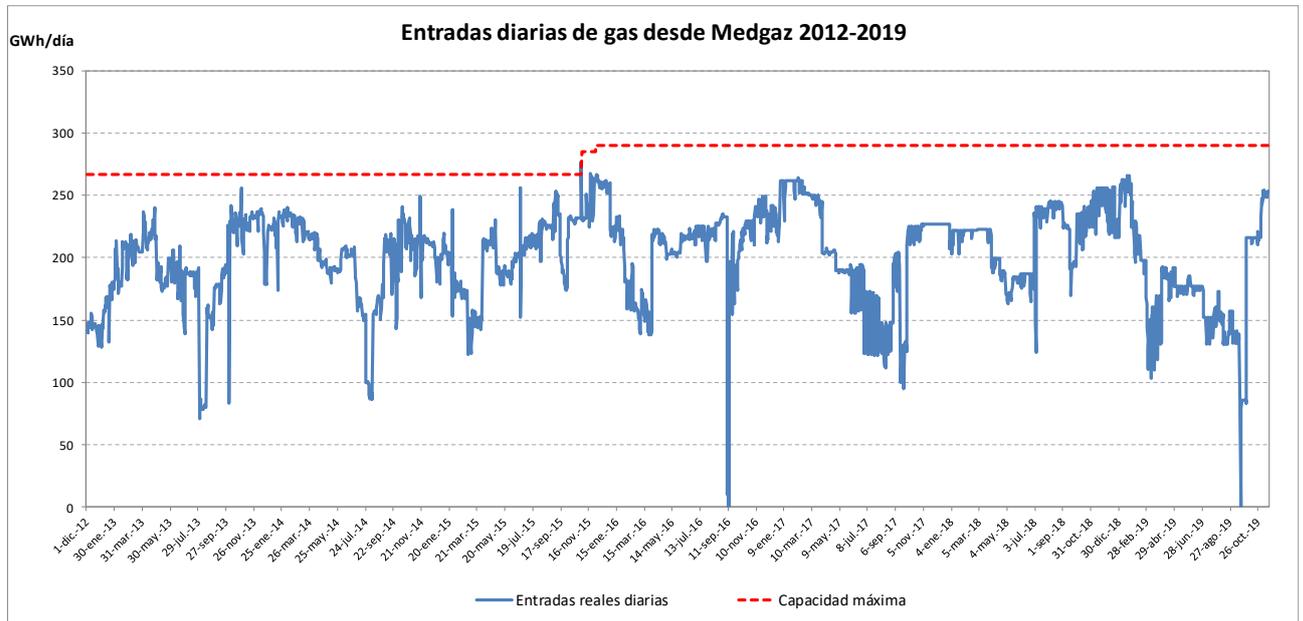
Por otro lado, la utilización de Medgaz (entradas diarias de gas por Medgaz respecto a su capacidad total) se ha mantenido constante, entre el 70% y el 80%, para el periodo comprendido entre los años 2013 y 2018.

Gráfico 8: Entradas diarias de gas desde Medgaz



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

Gráfico 9: Entradas diarias de gas desde Medgaz



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

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

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

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

Estas conclusiones se formulan con respecto a la utilización de Medgaz hasta 2022. No obstante, conforme a la información facilitada a la CNMC en el marco del expediente TPE/DE/013/19, existen contratos de transporte de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Estos contratos, denominados contratos SOPA (“Send Or Pay Agreements”- acuerdos de “envío o pago” respecto al transporte de gas a través de Medgaz) son contratos de largo plazo. La existencia de estos contratos da certeza respecto al futuro uso de la interconexión a medio plazo.

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

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

Se hace notar que, además de los accionistas de Medgaz, existen otros comercializadores **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** que poseen capacidad contratada en 2018 y 2019 en esta entrada al sistema gasista. Por este motivo, y dado que el gasoducto está siendo usado por otros usuarios, se hace necesario que se siga garantizando el acceso desde el punto de entrada en el sistema español en Almería, para lo que habrá de atenderse a lo establecido en la Circular 8/2019, de la CNMC.

A continuación, se muestra el grado de utilización de la capacidad del gasoducto para los años 2018 y 2019 por parte de los titulares de Medgaz. Se ha tenido en cuenta la composición del accionariado antes de la venta del capital de Cepsa a una sociedad de los Emiratos Árabes Unidos, CEPESA HOLDING, como paso previo a su venta a Sonatrach y Naturgy. Tras la operación de venta de la parte de Cepsa, se quedarían únicamente como accionistas de Medgaz Naturgy y Sonatrach, con porcentajes de participación de 49% y 51%, respectivamente.

Cuadro 25: Porcentaje de utilización de la capacidad de Medgaz por accionista

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Sistema Logístico de Acceso de Terceros a la Red, Enagás GTS.

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

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

Cuadro 26: Porcentaje de utilización de la capacidad de Medgaz por accionista

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Sistema Logístico de Acceso de Terceros a la Red, Enagás GTS.

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

Cuadro 27: Porcentaje de utilización de la capacidad de Medgaz por otros usuarios

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Sistema Logístico de Acceso de Terceros a la Red, Enagás GTS.

En la información remitida a la CNMC en el expediente TPE/DE/013/19, se señala que **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

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

Conforme a la información aportada a la CNMC, Medgaz está llevando a cabo los trabajos para ampliar la capacidad de transporte de su instalación hasta un valor estimado de 10,9 bcm/año (aproximadamente 347,3 GWh/d) a partir de enero de 2021, lo que supone un aumento del 25%.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

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

Teniendo en cuenta que el Pacto de Accionistas de 2006 continua vigente en la actualidad, se puede afirmar que cualquier ampliación futura, en tanto se mantengan los accionistas actuales, dependerá de la decisión conjunta de ambos.

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

Según la información aportada a la CNMC, no se produce ninguna variación sobre los costes de operación y mantenimiento del gasoducto Medgaz ni sobre los contratos actualmente suscritos entre MEDGAZ y sus proveedores y contratistas, ni ninguna variación sobre los recursos materiales y humanos con los que cuenta MEDGAZ para desarrollar su actividad.

En la información aportada a la CNMC, se señala que MEDGAZ tiene su propia estructura para gestionar su negocio. Que posee todas las infraestructuras, sistemas y tecnología necesarios para prestar los servicios de transporte de gas, incluida la recepción del gas en el punto de entrada, su transporte a través del gasoducto Medgaz y su entrega en el punto de salida. Asimismo, en la información aportada a la CNMC se señala que MEDGAZ emplea a un total de 94 personas, considerando tanto el personal propio como el personal externo, tanto en España como en Argelia.

4. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

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

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

La operación objeto de esta resolución consiste en la toma de una participación del 8,04% por parte de SONATRACH SPA, la empresa estatal de petróleo y gas de Argelia, y sociedad domiciliada en Argelia, en MEDGAZ, S.A., sociedad española que es titular del gasoducto Medgaz, entre Beni Saf (Argelia) y Almería. Como resultado de la misma, SONATRACH incrementará su participación en MEDGAZ del 42,96% actual al 51%.

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

Esta operación se enmarca en la venta de CEPSA HOLDING LLC de su participación del 42,09% en MEDGAZ, habiendo sido transmitida el 8,04% a SONATRACH y el 34,05% restante a NATURGY. Con carácter previo, la participación de CEPSA en MEDGAZ fue transferida a CEPSA HOLDING LLC, operación que fue objeto del expediente TPE/DE/013/19.

MEDGAZ comenzó la operación del gasoducto en abril de 2011. Tiene una capacidad de transporte de 8,72 bcm/año, que se prevé ampliar a 10,9 bcm/año en 2021, una longitud aproximada de 200 km y una profundidad máxima de 2.160 metros. Las instalaciones de MEDGAZ incluyen el tramo de gasoductos submarinos; la estación de compresión junto a Beni Saf en Argelia con Sala de Control Local; la terminal receptora cerca de Almería en España con Sala de Control Local; y la Sala de Control Central en Madrid.

MEDGAZ no recibe retribución regulada.

El precio pagado por SONATRACH por la adquisición del paquete adicional de acciones del 8,04% de MEDGAZ ha sido de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] €.**

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL].

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

En el apartado 3 de esta Resolución se ha realizado un análisis de la operación. Como se pone de manifiesto en el apartado 3.3.1, se ha realizado un análisis económico-financiero de SONATRACH SPA, como sociedad adquirente de las participaciones adicionales en MEDGAZ para los dos últimos ejercicios

disponibles (2017 y 2018). De estas magnitudes se desprende que, en 2018, SONATRACH tiene un “*activo total*” de 83.501 millones €, un “*efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” de 9.288 millones €, y un “*beneficio neto*” del ejercicio de 3.059 millones €, magnitudes todas ellas que reflejan el gran tamaño de su balance y su capacidad económico-financiera.

En el apartado 3.3.2 se ha realizado un análisis económico-financiero de MEDGAZ, S.A., como sociedad en la que se adquieren participaciones. Su beneficio neto después de impuestos ha aumentado desde 72 millones € en 2015 hasta 89,5 millones € en 2019, con un resultado de rentabilidad económica (ROI) creciente del 17% al 24%. La rentabilidad financiera (ROE) es muy elevada, debido en parte al reducido valor del patrimonio neto, ya que gran parte del gasoducto se financió con deuda (parte de ella con el Banco Europeo de Inversiones – BEI, y otra parte con préstamos de los accionistas).

Debido a esto, los ratios que valoran el porcentaje de deuda sobre el patrimonio neto y el inmovilizado material (Ratio 1 y Ratio 3 de la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, de *definición de ratios para valorar el nivel de endeudamiento y la capacidad económico-financiera de las empresas que realizan actividades reguladas, y de rangos de valores recomendables de los mismos*) presentan un valor elevado que se sitúa fuera de los rangos de valores recomendables enunciados en el apartado quinto de dicha Comunicación. Por el contrario, los Ratios 4 y 5, que relacionan la deuda con los flujos de caja disponibles para hacer frente a su devolución, presentan valores holgados y dentro del rango de valores recomendables. A cierre de 2019, el Ratio 2 tampoco se sitúa dentro del rango de valores recomendables enunciados en dicha Comunicación. Ninguno de estos ratios se ve modificado como consecuencia de la operación, como tampoco lo hace ninguna magnitud de los estados financieros de MEDGAZ.

El análisis de balance, cuenta de pérdidas y ganancias y principales ratios de MEDGAZ, a partir de los datos históricos del periodo 2015-2019, se ha complementado con un análisis de los estados financieros previsionales de MEDGAZ desde 2020 hasta 2031.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

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

En el apartado 3.3.3 se ha analizado el grado de influencia de SONATRACH en MEDGAZ, considerando las principales características del Pacto de accionistas, que data del año 2006 y que no se ve modificado como consecuencia de esta operación, salvo por las adaptaciones derivadas de que en lo sucesivo, habrá únicamente 2 accionistas.

Antes de la operación, la composición del accionariado en la Junta de Accionistas era del 42,96% SONATRACH SPA, 14,95% MEDINA PARTNERSHIP, S.A.U. y 42,09% CEPSA HOLDING LLC.

Tras la operación objeto de esta resolución, SONATRACH pasará del 42,96% al 51%, continuando como primer accionista y, NATURGY pasará de ser el tercer accionista (14,95%) de MEDGAZ a ser el segundo accionista (49%), y con un control conjunto con SONATRACH.

De esta forma, SONATRACH SPA, empresa estatal domiciliada en Argelia, y MEDINA PARTNERSHIP, controlarán conjuntamente MEDGAZ, y tendrán que apoyarse mutuamente en la toma de decisiones.

Lo mismo ocurre en el Consejo de Administración de MEDGAZ, donde los accionistas tienen derecho a nombrar un consejero por cada **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** de participación en el capital.

Así, SONATRACH (con una participación del 51% en el capital social de MEDGAZ) tendrá derecho a designar a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** miembros del Consejo, mientras que MEDINA PARTNERSHIP (que ostenta el 49% restante) tendrá derecho a designar **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** miembros del Consejo. Tras la operación, SONATRACH no tendría capacidad por sí solo para alcanzar la mayoría cualificada requerida (75%) para aprobar el presupuesto o el plan de negocios de MEDGAZ, para lo cual necesita el apoyo del MEDINA PARTNERSHIP. Siendo en el Consejo de Administración donde se adoptan, con carácter general, las decisiones clave que pueden afectar a la seguridad de suministro, que se enumeran en el apartado 3.3.3 de esta resolución. Lo mismo ocurriría con la eventual decisión de ampliar la capacidad del gasoducto hasta 16 bcm, como se detalla en el apartado 3.3.6 de esta resolución, si bien ya ha sido acordada una ampliación de capacidad de 10,9 bcm, decisión que no se ve aceptada por esta operación.

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

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

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

Por todo ello, del análisis de la comunicación de SONATRACH de fecha 10 de junio de 2020, considerando la información aportada en la misma fecha y documentación relativa a expedientes vinculados con esta operación (TPE/DE/013/19 y TPE/DE/001/20), no se desprende que la operación comunicada (sujeta al apartado 4 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013) pueda suponer una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de gas natural.

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

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

RESUELVE

No imponer condiciones ni obligaciones específicas en la operación de toma de participaciones de SONATRACH SPA en MEDGAZ, S.A., correspondiente al 8,04% de su capital, hasta alcanzar el 51%, comunicada a esta CNMC mediante escrito de 10 de junio de 2020.

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