

RESOLUCIÓN SOBRE LA OPERACIÓN DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE IE2 HOLDCO, S.A.U. Y VIESGO HOLDCO, S.A.U. POR PARTE DE VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.

(TPE/DE/001/23)

CONSEJO. SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidente

D. Ángel Torres Torres

Consejeros

D. Xabier Ormaetxea Garai

D.^a Pilar Sánchez Núñez

D.^a María Ortiz Aguilar

D.^a María Pilar Canedo Arrillaga

Secretaria

D.^a M^a Angeles Rodríguez Paraja

En Madrid, a 23 de marzo de 2023

Visto el expediente relativo a la Resolución sobre la operación de fusión por absorción de IE2 HOLDCO, S.A.U. y VIESGO HOLDCO, S.A.U. por parte de VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L., 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

(1) Con fecha 11 de enero de 2023 ha tenido entrada en el registro de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia escrito de VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L. por el que comunica, en el ámbito de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, la operación de fusión por absorción de VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L. (“VIESGO DISTRIBUCIÓN”) como sociedad absorbente e IE2 HOLDCO, S.A.U. (“IE2

HOLDCO”) y VIESGO HOLDCO, S.A.U. (“VIESGO HOLDCO”) como sociedades absorbidas.

(2) Una vez analizada la información aportada, se consideró necesario ampliarla para poder realizar un análisis de la operación. A tal fin, la Directora de Energía, en el ejercicio de las competencias atribuidas por el artículo 23 del Estatuto Orgánico de la CNMC, aprobado por Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, remitió un primer oficio de solicitud de información a VIESGO DISTRIBUCIÓN, con fecha de puesta a disposición telemática 16 de enero de 2023, y fecha de acuse de recibo ese mismo día, dando un plazo de 10 días hábiles a contar desde el día siguiente a la recepción de la notificación.

(3) Con fecha 20 de enero de 2023, tuvo entrada en la CNMC solicitud de ampliación de plazo de VIESGO DISTRIBUCIÓN, que fue concedida por 5 días hábiles adicionales, mediante oficio de la Directora de Energía de fecha de puesta a disposición telemática 24 de enero de 2023.

(4) Con fecha 6 de febrero de 2023 se ha recibido la información solicitada en el primer oficio de la Dirección de Energía.

(5) Una vez analizada la información recibida, se consideró necesario ampliarla. A tal fin, la Directora de Energía remitió un segundo oficio a VIESGO DISTRIBUCIÓN con fecha de puesta a disposición telemática 13 de febrero de 2023, y fecha de acuse de recibo ese mismo día.

(6) Con fecha 27 de febrero de 2023 se ha recibido la información solicitada en este segundo oficio.

2. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-PROCESALES

2.1. Competencia de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

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

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.

Mediante Orden del titular del Ministerio de Presidencia¹, a propuesta conjunta de los titulares del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, y del Ministerio de Hacienda², 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 la Competencia, establece que la CNMC puede imponer condiciones en las operaciones de toma de participaciones del sector energético que se encuentren comprendidas en los apartados 2 y 4 de la citada Disposición, cuando concurren las circunstancias legalmente establecidas.

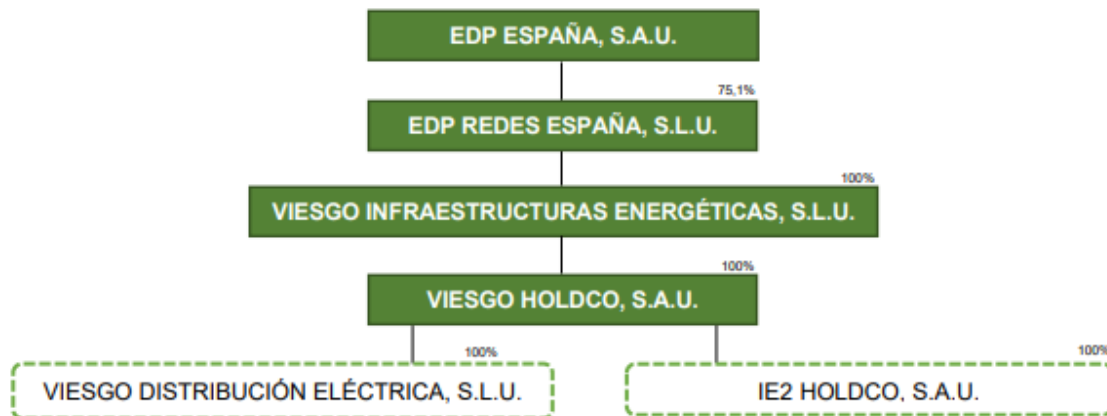
La operación consiste en una fusión, en la que la sociedad VIESGO DISTRIBUCIÓN absorbe a su empresa matriz VIESGO HOLDCO (fusión inversa) y a otra empresa filial de dicha empresa matriz, IE2 HOLDCO (fusión gemelar).

Se muestra el esquema aportado por la empresa en su comunicación.

¹ Actualmente Ministerio de la Presidencia, Relaciones con las Cortes y Memoria Democrática.

² Actualmente Ministerio de Hacienda y Función Pública.

Figura 1. Esquema de sociedades previo a la fusión



Fuente: Información aportada por VIESGO DISTRIBUCIÓN

Figura 2. Esquema de sociedades posterior a la fusión



Fuente: Información aportada por VIESGO DISTRIBUCIÓN

Como consecuencia de la fusión por absorción, una sociedad que realiza la actividad regulada de distribución eléctrica, VIESGO DISTRIBUCIÓN, adquiere por sucesión universal, los patrimonios de VIESGO HOLDCO y de IE2 HOLDCO, con todos sus activos y pasivos, que se integrarán con los activos y pasivos de la propia VIESGO DISTRIBUCIÓN, lo que constituye un supuesto de “*adquisición de participaciones en otras sociedades mercantiles o de activos de cualquier naturaleza*”, del apartado 2 de la Disposición adicional novena de la Ley 3/2013.

El procedimiento administrativo se inicia mediante la presentación, en el Registro electrónico de la CNMC, del escrito de comunicación presentado el 11 de enero de 2023.

Conforme a lo establecido en la Disposición Adicional novena, punto 7, de la Ley 3/2013, el plazo para resolver el presente procedimiento es de 30 días, a contar desde la fecha en la que la comunicación del adquirente ha tenido entrada en el registro de la CNMC. En este plazo, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia podrá dictar resolución en la que se podrán establecer condiciones

relativas al ejercicio de la actividad, y obligaciones específicas al adquirente para garantizar su cumplimiento. En el caso de no dictarse resolución en el plazo antes señalado, deberá entenderse que del análisis de la operación no se ha derivado la necesidad de imponer las citadas condiciones u obligaciones específicas.

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

3. FUNDAMENTOS DE DERECHO JURÍDICO-MATERIALES

3.1. Descripción de las empresas que intervienen en la operación

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

3.1.1. Descripción de la sociedad absorbente: VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.

La sociedad absorbente es VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L., constituida el 28 de noviembre de 2001, adoptando su denominación actual el 9 de junio de 2015.

VIESGO DISTRIBUCIÓN realiza la actividad de distribución eléctrica.

Su objeto social es el siguiente:

“El objeto social y las actividades principales de la Sociedad consisten en la distribución y transporte de energía eléctrica, cuando así esté habilitada y autorizada; la construcción y el mantenimiento de las instalaciones de distribución eléctrica, asesoramiento en materias relacionadas con las instalaciones y el uso de energía y la realización de servicios de medida de consumo eléctrico.”

La fusión no conlleva ninguna modificación estatutaria.

Su capital social ascendía a 77.792.000 euros en diciembre de 2021 según sus cuentas anuales (fecha de cierre del balance de fusión).

3.1.2. Descripción de la sociedad absorbida: VIESGO HOLDCO, S.A.U.

La primera sociedad absorbida en la fusión es VIESGO HOLDCO, S.A.U., constituida el 29 de septiembre de 2015.

Su objeto social consiste en:

“la suscripción, adquisición, tenencia y enajenación de títulos, participaciones y valores mobiliarios, prestación de servicios energéticos y gestión, promoción y explotación inmobiliaria.”

Su capital social es, según sus cuentas anuales, de 15.000 € a 31 de diciembre de 2021 (fecha de cierre del balance de fusión).

Esta sociedad absorbida es, en el momento de la fusión, titular del 100% del capital de la sociedad absorbente VIESGO DISTRIBUCIÓN.

3.1.3. Descripción de la sociedad absorbida: IE2 HOLDCO, S.A.U.

La segunda sociedad absorbida en la fusión es IE2 HOLDCO, S.A.U., constituida también el 29 de septiembre de 2015.

Su objeto social consiste en:

“la emisión de obligaciones, participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda negociables en mercados secundarios organizados españoles y extranjeros.”

Su capital social es, según sus cuentas anuales, de 60.000 € a 31 de diciembre de 2021 (fecha de cierre del balance de fusión).

Esta sociedad absorbida es, en el momento de la fusión, filial al 100% de la otra sociedad absorbida VIESGO HOLDCO.

3.1.4. Descripción de la sociedad matriz de las sociedades absorbente y absorbidas: VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS, S.L.

La sociedad matriz de las sociedades absorbidas y absorbente en la fusión es VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS, S.L., constituida el 21 de diciembre de 2007.

Su objeto social consiste en:

“el desarrollo de las actividades de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica, a través de sus participadas, siendo, por tanto, una sociedad tenedora de participaciones, y la prestación de servicios técnicos, financieros, comerciales y jurídicos al resto de las sociedades del grupo VIESGO.”

Su capital social es, según sus cuentas anuales, de 147.195 miles € a 31 de diciembre de 2021.

Esta sociedad es, en el momento de la fusión, matriz de la sociedad absorbida VIESGO HOLDCO. Y, tras la fusión, continúa siendo matriz de VIESGO DISTRIBUCIÓN.

3.2. Descripción de la operación de fusión

Según la información aportada a la CNMC, las sociedades VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, VIESGO HOLDCO e IE2 HOLDCO han llevado a cabo una operación de fusión **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Se trata por tanto de una reordenación societaria interna, que se ha articulado como una fusión por absorción; la sociedad filial (VIESGO DISTRIBUCIÓN) absorbe a la que hasta ahora era su matriz (VIESGO HOLDCO), lo que constituye una fusión inversa, y, a la vez, la sociedad filial (VIESGO DISTRIBUCIÓN) absorbe a otra sociedad que hasta ahora era también filial de su matriz (IE2 HOLDCO), lo que constituye una fusión gemelar.

La fusión realizada ha implicado la extinción sin liquidación de VIESGO HOLDCO e IE2 HOLDCO (sociedades absorbidas) y la transmisión en bloque de sus patrimonios sociales a favor de VIESGO DISTRIBUCIÓN (sociedad absorbente) que ha adquirido los patrimonios íntegros a título universal, subrogándose en todos los derechos y obligaciones de las sociedades absorbidas.

La fusión se realiza, de conformidad con los artículos 49 y 52, entre otros, de la Ley 3/2009, de 3 de abril, *sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (LME).

No se modifican los estatutos ni el objeto social de la sociedad absorbente tras la fusión. El capital de la entidad absorbente no experimenta variación alguna tras la fusión.

Para establecer las condiciones en las que se realiza la fusión, se utilizan las cuentas de las sociedades absorbente y absorbida, correspondientes al ejercicio social cerrado a fecha 31 de diciembre de 2021, debidamente auditadas.

3.3. Análisis de la operación

Según la conclusión expuesta en el apartado 2.2 de este informe, la operación comunicada se considera comprendida dentro del punto 2 de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, por realizar VIESGO DISTRIBUCIÓN la actividad regulada de distribución eléctrica, comprendida en el punto 1 a), y adquirir *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.

Por consiguiente, ha de analizarse si esta operación puede implicar una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de electricidad, en el ámbito de la actividad de distribución de electricidad que realiza la sociedad absorbente. Según lo establecido en el punto 7 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013, estos riesgos se refieren a los siguientes aspectos:

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

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

Para ello, es necesario analizar el balance de la sociedad fusionada en contraposición con el balance de la sociedad regulada antes de la operación, a fin de evaluar su nivel de endeudamiento, y su capacidad económico-financiera para garantizar el desarrollo de la actividad regulada. Este análisis se realiza en el apartado 3.3.4.

Previamente, en los apartados 3.3.1, 3.3.2 y 3.3.3 se realiza un análisis económico-financiero de la sociedad absorbente y de las sociedades absorbidas.

Adicionalmente, en el apartado 3.3.5 se realiza un análisis del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de VIESGO DISTRIBUCIÓN tras la fusión, comparando el proforma de la sociedad fusionada de 2021, con los estados financieros previstos de 2022.

Por último, en el apartado 3.3.6 se analizan si existen garantías, avales y otros compromisos o restricciones futuras, que pudiera estar asumiendo VIESGO DISTRIBUCIÓN como consecuencia de la fusión.

3.3.1. Análisis económico-financiero de VIESGO DISTRIBUCIÓN (sociedad absorbente)

A efectos de poder valorar adecuadamente el impacto de la operación en VIESGO DISTRIBUCIÓN, resulta necesario conocer la situación previa a la operación comunicada a la CNMC el 11 de enero de 2023. Por ello, en este apartado se realiza un análisis económico financiero de su balance, cuenta de resultados y ratios de los 3 últimos ejercicios cerrados disponibles a la fecha de realización de esta Resolución, según la información que ha aportado la sociedad en el ámbito de la Circular 5/2009.

Balance

El balance de situación de VIESGO DISTRIBUCIÓN, a 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021, se detalla en el Cuadro 1.

El peso del activo no corriente, supone un 89% del activo total a 31/12/2021, con 989 M€ en activos fijos. Esta partida no varía prácticamente en los 3 ejercicios analizados.

- El *inmovilizado intangible* representa un peso del 3% del activo total a cierre de 2021.
- El *inmovilizado material* representa el 71% del activo total.

Cuadro 1. Balance de situación de VIESGO DISTRIBUCIÓN a 31/12/2019, a 31/12/2020 y a 31/12/2021 (miles de €)

BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2019	%	31/12/2020	%	Variación % 2020/2019	31/12/2021	%	Variación % 2021/2020
<i>(miles de euros)</i>								
Activo no corriente	1.005.367	90%	976.542	91%	-3%	989.129	89%	1%
Inmovilizado intangible	41.681	4%	40.778	4%	-2%	34.428	3%	-16%
Inmovilizado material	769.295	69%	776.270	72%	1%	782.444	71%	1%
Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas a LP	127.431	11%	90.825	8%	-29%	90.825	8%	0%
Instrumentos de patrimonio	127.431	11%	90.825	8%	-29%	90.825	8%	0%
Créditos a empresas del grupo	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Inversiones financieras a largo plazo	14.391	1%	13.323	1%	-7%	44.158	4%	231%
Créditos a terceros	759	0%	581	0%	-23%	513	0%	-12%
Otros activos financieros	13.632	1%	12.742	1%	-7%	43.645	4%	243%
Activos por impuestos diferidos	52.569	5%	55.346	5%	5%	37.274	3%	-33%
Activo corriente	109.645	10%	100.934	9%	-8%	116.149	11%	15%
Existencias	2.715	0%	3.267	0%	20%	4.640	0%	42%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	48.454	4%	71.740	7%	48%	54.216	5%	-24%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	35.026	3%	2.298	0%	-93%	0	0%	-100%
Créditos a empresas del grupo	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Otros activos financieros	35.026	3%	2.298	0%	-93%	0	0%	-100%
Inversiones financieras a corto plazo	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Créditos a terceros	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Otros activos financieros	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Periodificaciones a corto plazo	323	0%	387	0%	20%	687	0%	78%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	23.127	2%	23.242	2%	0%	56.606	5%	144%
Tesorería	23.127	2%	23.242	2%	0%	573	0%	-98%
Otros activos líquidos equivalentes	0	0%	0	0%	0%	56.033	5%	0%
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	1.115.012	100%	1.077.476	100%	-3%	1.105.278	100%	3%
Patrimonio neto	564.507	51%	326.452	30%	-42%	379.365	34%	16%
Fondos propios	380.440	34%	148.653	14%	-61%	206.973	19%	39%
Capital social	77.792	7%	77.792	7%	0%	77.792	7%	0%
Reservas	203.963	18%	26.372	2%	-87%	67.579	6%	156%
Resultados del ejercicio	88.786	8%	159.489	15%	80%	61.602	6%	-61%
Dividendo a cuenta	0	0%	-115.000	-11%	0%	0	0%	-100%
Otras aportaciones	9.899	1%	0	0%	-100%	0	0%	0%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	184.067	17%	177.799	17%	-3%	172.392	16%	-3%
Pasivo no corriente	172.684	15%	359.611	33%	108%	661.426	60%	84%
Provisiones a largo plazo	93.055	8%	83.154	8%	-11%	106.377	10%	28%
Deudas a largo plazo	16.517	1%	15.568	1%	-6%	15.519	1%	0%
Obligaciones o otros valores negociables	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Otros pasivos financieros	16.517	1%	15.568	1%	-6%	15.519	1%	0%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0%	200.000	19%	100%	479.621	43%	140%
Pasivos por impuesto diferido	63.112	6%	60.889	6%	-4%	59.909	5%	-2%
Pasivo corriente	377.821	34%	391.413	36%	4%	64.487	6%	-84%
Provisiones a corto plazo	4.766	0%	22.496	2%	372%	8.262	1%	-63%
Deudas a corto plazo	2.777	0%	2.851	0%	3%	13.667	1%	379%
Obligaciones y otros valores negociables	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Otros pasivos financieros	2.777	0%	2.851	0%	3%	13.667	1%	379%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	327.474	29%	326.516	30%	0%	70	0%	-100%
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	42.804	4%	39.550	4%	-8%	42.488	4%	7%
Proveedores	579	0%	448	0%	-23%	2.741	0%	512%
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	6.148	1%	9.687	1%	58%	7.130	1%	-26%
Acreeedores varios	33.029	3%	26.210	2%	-21%	6.047	1%	-77%
Acreeedores grupo y asociadas	0	0%	0	0%	0%	23.790	2%	0%
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1.191	0%	1.350	0%	13%	1.326	0%	-2%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.857	0%	1.855	0%	0%	1.454	0%	-22%

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2020 y 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN.

- A 31/12/2021, las *inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo* por importe de 90.825 miles de € tienen un peso relativo del 8% del activo total. Esta partida se corresponde con la participación del 99,93% en BEGASA. El valor de esta inversión disminuyó de 127.431 miles de € en 2019 a 90.825 miles de € en 2020 debido al reparto de dividendos de BEGASA en ese ejercicio. BEGASA repartió dividendos a VIESGO DISTRIBUCIÓN por valor de 124.481 miles de euros, lo cual supuso un ingreso financiero de

87.875 miles de € para VIESGO DISTRIBUCIÓN y una disminución del valor de su participación en BEGASA de 36.606 miles de €.

- Las *Inversiones financieras a largo plazo* tienen un peso del 4% respecto al activo total a 31/12/2021.

El *activo corriente* es una masa patrimonial de 116 M€ que representa el 11% del *activo total*. Esta partida tampoco varía prácticamente entre los 3 ejercicios analizados.

A 31 de diciembre de 2019 el *patrimonio neto* era de 565 M€.

Los *fondos propios* se redujeron considerablemente (un 61%) en 2020 respecto a 2019, debido a una importante disminución de las *reservas* (que pasaron de 204 M€ a 26 M€) y al reparto de dividendos que se llevó a cabo.

Los *fondos propios* aumentaron posteriormente un 19% en 2021 debido a un aumento de *reservas* (que suben hasta los 68 M€) y a un *resultado del ejercicio* positivo, alcanzando un valor de 207 M€.

El reparto de dividendos en 2020 y el consecuente endeudamiento de VIESGO DISTRIBUCIÓN tuvo lugar de la siguiente manera:

- El 19 de marzo de 2020, VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA repartió dividendos con cargo al resultado del ejercicio de 2019 por importe de 88,7 millones €. Esta cantidad no se pagó, sino que aumentó la deuda por cuenta corriente con VIESGO HOLDCO, S.A.
- El 11 de diciembre de 2020, VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA repartió 15 M€ de dividendos como dividendos a cuenta y 175 M€ de dividendos con cargo a reservas.
- Además, existe una devolución de 9,9 M€ de la partida *otras aportaciones de socios*.

Estos importes fueron pagados mediante un préstamo de 200 millones € a 5 años al 0,5076% con VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS, cuyo vencimiento se ha establecido el 11 de diciembre de 2025 (por lo que se desprende que se habría firmado en diciembre de 2020).

- El 21 de diciembre de 2020, VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA repartió de nuevo dividendos por importe de 100 millones €, como dividendo a cuenta.

Para pagar ese importe, asignó a su accionista único VIESGO HOLDCO, S.A. el préstamo de 100 millones € que previamente VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA concedió a BEGASA.

Como consecuencia de todo ello, en 2020 se repartieron 88,7 M€ con cargo a los resultados de 2019 y 300 M€ con cargo a resultados y reservas de 2020. Pero estos dividendos no se abonaron, sino que los 88,7 M€ aumentaron el saldo por cuenta corriente con VIESGO HOLDCO y los 300 M€ restantes se han pagado con 2 préstamos, de 200 M€ y 100 M€. El primero se firma directamente con VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS y el segundo también acaba siendo traspasado a VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS.

Las cuentas anuales de VIESGO HOLDCO explican lo siguiente:

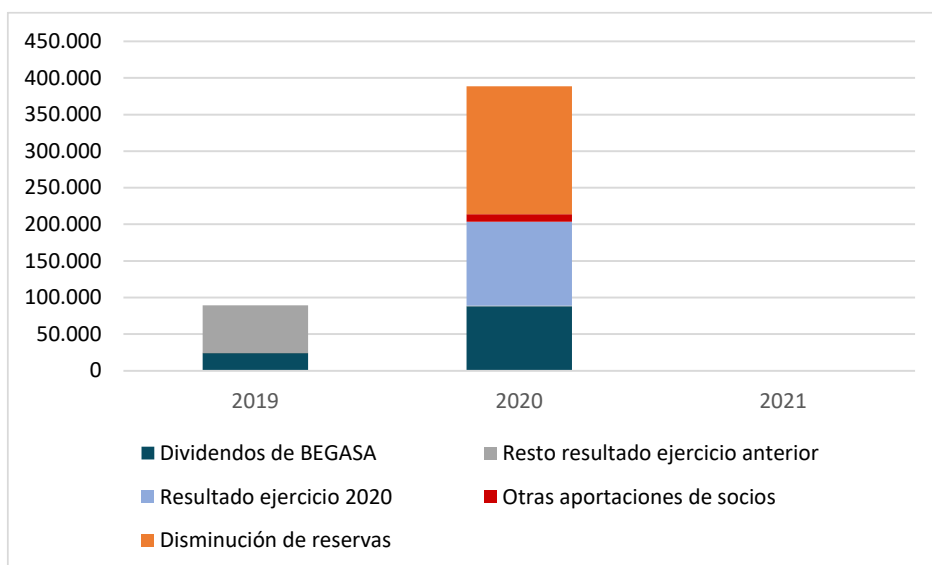
“Durante el ejercicio 2020, la sociedad VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U. realizó la distribución de dos dividendos por importe de 200 y 100 millones de euros, los cuales fueron aprobados con fecha 11 y 29 de diciembre de 2020. Dichos dividendos incluían un reparto de dividendos de resultados obtenidos con anterioridad a la adquisición de VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U., por importe de 175.717 miles de euros. El importe restante corresponde a resultados obtenidos con posterioridad a la adquisición de la participación y se encuentra registrado en resultados en el epígrafe de Importe neto de la cifra de negocios”.

Y las cuentas anuales de VIESGO INFRAESTRUCTURAS, lo siguiente:

“Asimismo, durante el ejercicio 2020, la sociedad recibió como dividendo en especie dos cuentas por cobrar con VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L.U. y BARRAS ELÉCTRICAS GALAICO-ASTURIANAS, S.A. por importe de 200 millones de euros y 100 millones de euros respectivamente, los cuales generan un interés del 0,5076% anual y su vigencia se extenderá hasta diciembre de 2025”.

La cuantía y el origen de los dividendos repartidos por VIESGO DISTRIBUCIÓN se muestra en la Figura 3.

Figura 3. Importe y origen de los dividendos repartidos por VIESGO DISTRIBUCIÓN en los 3 ejercicios analizados.



Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2020 y 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN.

Por lo tanto, como consecuencia de estas operaciones realizadas en diciembre de 2020, se ha endeudado a VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA y BEGASA con VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS. Este endeudamiento coincide en el tiempo con la adquisición por parte de EDP IBERIA del 75,1% de FRESCO INTERNATIONAL S.Á.R.L., titular indirecta de VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS, a los fondos MEIF4 y MSCIF gestionados por MACQUARIE INFRASTRUCTURE AND REAL ASSETS, que fue comunicada a la CNMC en el ámbito del punto 3 de la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013.

- En cuanto al *resultado del ejercicio*, como se ha visto en el punto anterior, el resultado de 2019 se aplicó íntegramente al reparto de dividendos, mientras que del resultado de 2020 (159.489 miles de €) se aplicaron 115.101 miles de € al reparto de dividendos y el resto a reservas³. La aplicación del resultado de 2021 es desconocida.

El *pasivo no corriente* aumenta drásticamente desde el 31 de diciembre de 2019 (173 M€) al 31 de diciembre de 2021 (661 M€). Este hecho es debido fundamentalmente al aumento de la partida *deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*.

³ En 2020 se distribuyen dividendos con cargo a reservas de 175,1 M€. De los 159,5 M€ de beneficios de 2020, se reparten en 2021 como dividendos 115 M€ y el resto (44,5 M€) se destina a reservas, por lo que, en resumen, las reservas disminuyen 130,6 M€ entre 2019 y 2021 (-175,1 M€ + 44,5 M€).

Las *deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo* eran nulas a 31 de diciembre de 2019, y aumentan a 200 M€ a 31 de diciembre de 2020, suponiendo un 19% del pasivo total. A 31 de diciembre de 2021 vuelven a aumentar 279,6 M€, hasta 480 M€, suponiendo ya un 43% del pasivo total.

El préstamo de 200 M€ es el que se ha mencionado anteriormente que se contrajo para poder hacer frente al pago de dividendos:

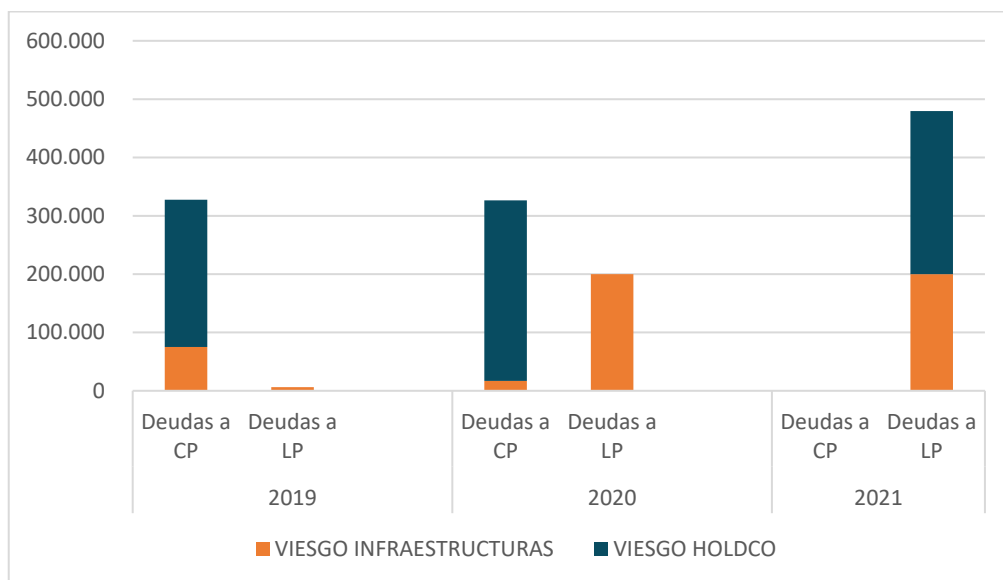
Con fecha 31 de diciembre de 2020 la sociedad mantiene un préstamo con Viesgo Infraestructuras Energéticas, S.L.U. por importe de 200.000 miles de euros que devenga un tipo de interés del 0,5076% anual y cuyo vencimiento se ha establecido el 11 de diciembre de 2025.

El préstamo de 279,6 M€ es un préstamo otorgado por VIESGO HOLDCO:

[...] concedido el 12 de abril de 2021 por importe de 279.621 miles de euros que devenga un tipo de interés del 0,429% anual y cuyo vencimiento se ha establecido el 12 de abril de 2026.

El pasivo corriente suponía un 34% y 36% en 2019 y 2020 respectivamente respecto al *pasivo total*, pero disminuyó notablemente en 2021 (al 6% del *pasivo total*). Esto es debido a que la principal partida era las *deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*, que recoge el contrato de cuenta corriente con VIESGO HOLDCO. Dicho contrato fue firmado con fecha 27 de noviembre de 2015, es prorrogable por periodos anuales y devenga un tipo de interés de EURIBOR 6 meses más un diferencial de un 1%. En 2021 se produjo la cancelación prácticamente en su totalidad de estas *deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*. A cambio, estas deudas a corto plazo fueron sustituidas, como se ha indicado anteriormente, por deudas a largo plazo. La Figura 4 muestra la evolución de las deudas a corto plazo y a largo plazo de VIESGO DISTRIBUCIÓN durante los 3 ejercicios estudiados.

Figura 4. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo de VIESGO DISTRIBUCION (miles €) en los 3 ejercicios analizados.



Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2020 y 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN.

Nota: Se observa que entre 2019 y 2020 hay un aumento de la deuda a CP con VIESGO HOLDCO (deuda por cuenta corriente) debida al pago de 88,7 M€ de dividendos. En 2020 aparece la deuda a LP con VIESGO INFRAESTRUCTURAS por 200 M€ que se han utilizado para pagar dividendos. En 2021 aparece la deuda a LP con VIESGO HOLDCO de 279 M€, que parece ser una reconversión a LP de la deuda a CP que había en ejercicios anteriores (deuda por cuenta corriente).

Al cierre del ejercicio 2021, VIESGO DISTRIBUCIÓN tenía garantías comprometidas con terceros correspondientes a avales prestados por entidades financieras por un importe de 3.341 miles de euros (2.731 miles de euros en 2020 y 2.754 miles de euros en 2019).

Cuenta de pérdidas y ganancias

En el Cuadro 2 se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias para los tres períodos analizados.

El *importe neto de la cifra de negocios* de VIESGO DISTRIBUCIÓN fue positivo en los 3 ejercicios analizados. Su importe se incrementó un 15% en 2020 (191.609 miles €) y disminuyó un 4% en 2021 (184.391 miles €).

Los *trabajos realizados por la empresa para su activo* representan entre un 5 y un 6% de la cifra de negocios. La partida de *otros ingresos de explotación* representa entre un 2% y un 7% en los ejercicios analizados. La partida de *aprovisionamientos* representa una cantidad despreciable respecto al importe neto de la cifra de negocios.

Cuadro 2. Cuenta de pérdidas y ganancias de VIESGO DISTRIBUCIÓN (miles de €)

CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 diciembre 2019	%	1 enero a 31 diciembre 2020	%	Variación % 2020/2019	1 enero a 31 diciembre 2021	%	Variación % 2021/2020
(miles de euros)								
A) OPERACIONES CONTINUADAS								
1. Importe neto de la cifra de negocios	166.812	100%	191.609	100%	15%	184.391	100%	-4%
2. Trabajos realizados por la empresa para su activo	9.595	6%	9.526	5%	-1%	9.985	5%	5%
3. Otros ingresos de explotación	11.463	7%	8.308	4%	-28%	4.430	2%	-47%
4. Aprovisionamientos	-251	0%	-214	0%	-15%	-141	0%	-34%
5. Gastos de personal	-25.992	-16%	-33.621	-18%	29%	-27.645	-15%	-18%
6. Otros gastos de explotación	-45.013	-27%	-37.352	-19%	-17%	-42.904	-23%	15%
7. Amortización del inmovilizado	-44.976	-27%	-48.416	-25%	8%	-52.729	-29%	9%
8. Imputación subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	10.851	7%	10.956	6%	1%	11.224	6%	2%
9. Exceso de provisiones	2.000	1%	143	0%	-93%	2.255	1%	1477%
10. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	269	0%	348	0%	29%	-229	0%	-166%
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	84.758	51%	101.287	53%	20%	88.637	48%	-12%
11. Ingresos financieros	26.115	16%	93.327	49%	257%	1.798	1%	-98%
12. Gastos financieros	-4.673	-3%	-4.604	-2%	-1%	-4.398	-2%	-4%
13. Diferencias de cambio	0	0%	-2	0%		-6	0%	200%
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	21.442	13%	88.721	46%	314%	-2.606	-1%	-103%
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	106.200	64%	190.008	99%	79%	86.031	47%	-55%
14. Impuestos sobre beneficios	-17.414	-10%	-30.519	-16%	75%	-24.429	-13%	-20%
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	88.786	53%	159.489	83%	80%	61.602	33%	-61%
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	88.786	53%	159.489	83%	80%	61.602	33%	-61%

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2020 y 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN.

Los gastos de la sociedad más relevantes son: los *gastos de personal* (entre un 15 y un 18% respecto a la cifra de negocios), *otros gastos de explotación* (entre un 19 y un 27%) y la *amortización del inmovilizado* (entre un 25 y un 29% de la cifra de negocios).

La imputación de subvenciones del inmovilizado no financiero y otras representa entre un 6 y un 7% del importe de la cifra de negocios.

El *resultado de explotación* es positivo para los tres ejercicios analizados. Representa entre un 48 y un 53% del importe neto de la cifra de negocios.

En cuanto al *resultado financiero*, es muy variable entre los 3 ejercicios analizados, siendo positivo los dos primeros y negativo el último, debido a la variabilidad de los *ingresos financieros*.

- Estos ingresos financieros fueron 26.115 miles € en 2019 (de los cuales 23.952 miles € provenían de los dividendos repartidos por BEGASA) y subieron a 93.327 miles € en 2020 (de los cuales 87.875 miles de € provenían de los dividendos repartidos por BEGASA⁴). En 2021 fueron solamente 1.798

⁴ Como se ha mencionado anteriormente, en el ejercicio 2020 se ha recibido un dividendo de BEGASA de 124.481 miles € que ha supuesto un ingreso financiero de 87.875 miles € y una disminución del valor de la participación en BEGASA de 36.606 miles €.

miles de €, porque no hubo ningún pago de dividendos de BEGASA⁵. Según las cuentas anuales de BEGASA, estos dividendos son el origen del préstamo de VIESGO DISTRIBUCIÓN a BEGASA de 100 M€.

- Los *gastos financieros* son bastante estables entre los 3 ejercicios (4.398 miles de € en 2021), y solamente superaron a los ingresos en 2021.

La sociedad obtiene beneficios en los tres ejercicios analizados, de 88.786 miles € en 2019, alcanzando los 159.489 miles de € en el ejercicio 2020 (debido a los ingresos financieros excepcionales por el cobro de dividendos de BEGASA), y 61.602 miles € en 2021.

Ratios de la Comunicación 1/2019

Con fecha 4 de noviembre de 2019, se publicó 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 capacidad económico-financiera de las empresas que realizan actividades reguladas y de rangos de valores recomendables de los mismos*.

A continuación se muestran en el Cuadro 3 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 cinco indicadores, donde cada indicador (R_i) tomará el valor de 1 cuando el ratio (Ratio i) 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.

El IGR se calcula a partir de los valores obtenidos para los cinco ratios financieros definidos en la comunicación con la siguiente fórmula:

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

En 2020, se produjo un empeoramiento significativo de los ratios, debido al incremento de la deuda que ya se ha señalado.

No obstante lo anterior, el Índice Global de Ratios (IGR) tiene un valor de 1 para los años 2019, 2020 y 2021. Esto se debe a que todos los Ratios presentan valores dentro de los rangos de valores recomendables enunciados en la Comunicación 1/2019, de 23 de octubre, de la CNMC.

⁵ Los dividendos repartidos por BEGASA tienen origen en los resultados del ejercicio y, en 2020, también en una disminución de reservas de 93.335 miles €. Para pagar este importe a VIESGO DISTRIBUCIÓN, BEGASA recibió un préstamo de VIESGO DISTRIBUCIÓN de 100 M€, a 5 años, al 0,5076%. Este préstamo se pasó posteriormente a VIESGO HOLDCO y después a VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS.

Cuadro 3. Ratios calculados de estados financieros de VIESGO DISTRIBUCIÓN a 31/12/2019, 31/12/2020 y 31/12/2021

RATIOS COMUNICACIÓN 1/2019	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
Ratio 1 (Deuda Neta/(Deuda Neta+Patrimonio Neto))	36%	62%	54%
Ratio 2 ((Fondos proc. Operaciones+Gastos Intereses)/Gastos Intereses)	2.658,1	1.495,9	54,6
Ratio 3 (Deuda Neta/(RAB+ Inmov. En curso))	≤70%	≤70%	≤70%
Ratio 4 (Deuda Neta/EBITDA)	2,5	3,5	3,2
Ratio 5 (Deuda Neta/Fondos proc. Operaciones)	2,8	3,7	3,7
Indice Global de Ratios (IGR)	1,00	1,00	1,00

Fuente: Resoluciones del Índice Global de Ratios y datos disponibles en la CNMC.

El Ratio 3 se ha obtenido del valor sometido a trámite de audiencia de las Resoluciones del Índice Global de Ratios, calculado con la mejor información disponible en la CNMC del RAB a dicha fecha (**CONFIDENCIAL**).

Para finalizar, se muestran en el Cuadro 4 los principales ratios de rentabilidad de VIESGO DISTRIBUCIÓN:

Cuadro 4. Principales ratios de rentabilidad de VIESGO DISTRIBUCIÓN en los 3 ejercicios analizados

RATIOS DE RENTABILIDAD	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
ROI (RNE / AT) (porcentaje)	7,60%	9,40%	8,02%
Rotación (Ingresos explotación / AT)	0,15	0,18	0,17
Margen (RNE / Ingresos explotación) (porcentaje)	50,81%	52,86%	48,07%
ROE (RN / PN) (porcentaje)	15,73%	48,86%	16,24%
Payout (Dividendos / RN)	0,00	0,72	0,00

Como puede observarse, los *ratios de rentabilidad* (ROI y ROE) son holgados en los tres ejercicios analizados, situándose en 2021, el ROI en el 8,02% y el ROE en el 16,24%. En 2020 el ROE fue extraordinariamente elevado (48,86%) debido, por un lado, al resultado extraordinariamente alto de ese ejercicio por los dividendos recibidos de BEGASA y, por otro lado, a la reducción del patrimonio neto como consecuencia del reparto de dividendos con cargo a reservas.

3.3.2. Análisis económico-financiero de VIESGO HOLDCO (sociedad absorbida)

IE2 HOLDCO prestó la totalidad del importe recaudado en las emisiones de bonos a VIESGO HOLDCO, por el tipo de interés de los bonos más el 0,2%.

A su vez, VIESGO HOLDCO presta financiación a VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS (aguas arriba), y a VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA y BEGASA (aguas abajo).

El balance de la sociedad absorbida VIESGO HOLDCO a fecha 31/12/2019, 31/12/2020 y 31/12/2021 se muestra en el Cuadro 5.

El peso del *activo no corriente*, es un 85% del activo total a 31/12/2019, pasando a suponer un 82% a 31/12/2020 y un 99% a 31/12/2021.

- El *inmovilizado intangible* y el *inmovilizado material* son inexistentes en los 3 ejercicios analizados.
- Las *inversiones financieras en empresas del grupo y asociados a largo plazo* son la partida más representativa del activo. Esta partida se desglosa, a su vez, en *instrumentos de patrimonio y créditos a empresas*:
 - Los *instrumentos de patrimonio* disminuyen un 48% de 2019 a 2020, pasando de 766.837 miles € a 399.196 miles €, debido a:
 - La venta de VIESGO RENOVABLES en 2020. Esta sociedad fue vendida por 551.592 miles €. Como la inversión de VIESGO HOLDCO en ella estaba valorada en 191.924 miles €, esta cantidad ha pasado a 0, disminuyendo la partida *instrumentos de patrimonio* en esa cantidad y se ha incluido el importe restante de 359.668 miles de € dentro de la partida *deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado* de la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - La disminución del valor de la inversión de VIESGO HOLDCO en VIESGO DISTRIBUCIÓN en 175.717 miles €, debido a la disminución de las reservas de VIESGO DISTRIBUCIÓN en una cantidad similar.
 - Los *créditos a empresas del grupo a largo plazo* (Figura 5) aumentaron un 29% en 2021, debido a la sustitución de créditos de corto plazo, por otros de largo plazo. Esta partida comprende:
 - Principalmente, un crédito concedido a VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS, por importe de 1.054.503 miles € en 2021, 1.108.834 miles € en 2020 y 1.099.264 miles € en 2019. Este préstamo devenga un tipo de interés anual del 3%. El contrato se firmó el 27 de noviembre de 2015 y el vencimiento es el 25 de marzo de 2030.
 - Otro contrato con VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS que se firmó el 1 de noviembre 2020 por importe de 70.000 a un 2% anual. Su vencimiento es también el 25 de marzo de 2030.
 - Además, la sociedad firma 2 préstamos a largo plazo con VIESGO DISTRIBUCIÓN y con BEGASA, concedidos el 12 de abril de 2021 por importe de 279.621 y 29.630 miles € respectivamente, que devengan un tipo de interés del 0,429% anual y cuyo vencimiento es el 12 de abril de 2026. Estos últimos dos préstamos son los que ha hecho aumentar esta partida en 2021 en un 29%.

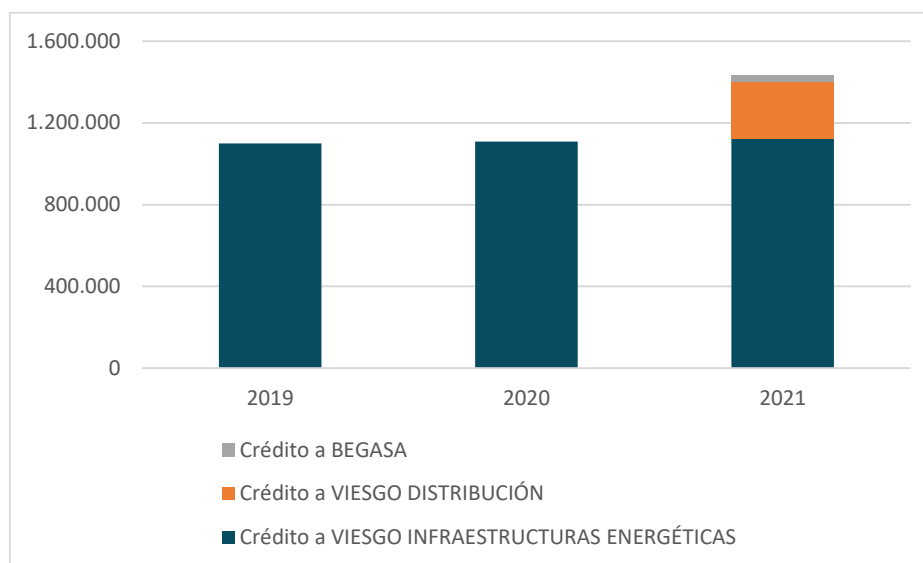
- El *activo por impuesto diferido* supone una pequeña cantidad, cuyo porcentaje respecto al activo total es despreciable.

Cuadro 5. Balance de situación de VIESGO HOLDCO a 31/12/2019, a 31/12/2020 y a 31/12/2021 (miles de €)

BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2019	%	31/12/2020	%	Variación % 2020/2019	31/12/2021	%	Variación % 2021/2020
(miles de euros)								
Activo no corriente	1.866.582	85%	1.508.511	82%	-19%	1.833.431	99%	22%
Inmovilizado intangible	0	0%	0	0%		0	0%	
Inmovilizado material	0	0%	0	0%		0	0%	
Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas a LP	1.866.101	85%	1.508.030	82%	-19%	1.832.950	99%	22%
Instrumentos de patrimonio	766.837	35%	399.196	22%	-48%	399.196	22%	0%
Créditos a empresas del grupo	1.099.264	50%	1.108.834	60%	1%	1.433.754	77%	29%
Inversiones financieras a LP	0	0%	0	0%		0	0%	
Créditos a terceros	0	0%	0	0%		0	0%	
Otros activos financieros	0	0%	0	0%		0	0%	
Activos por impuestos diferidos	481	0%	481	0%	0%	481	0%	0%
Activo corriente	333.974	15%	340.009	18%	2%	18.041	1%	-95%
Existencias	0	0%	0	0%		0	0%	
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1	0%	0	0%		0	0%	
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a CP	333.858	15%	339.609	18%	2%	358	0%	-100%
Créditos a empresas del grupo	332.858	15%	339.609	18%	0%	358	0%	0%
Otros activos financieros	1.000	0%	0	0%		0	0%	
Inversiones financieras a CP	26	0%	14	0%	0%	13	0%	0%
Créditos a terceros	0	0%	0	0%		0	0%	
Otros activos financieros	26	0%	14	0%		13	0%	
Periodificaciones a CP	0	0%	0	0%	0%	0	0%	
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	89	0%	386	0%	334%	17.670	1%	4478%
Tesorería	89	0%	386	0%	334%	76	0%	-80%
Otros activos líquidos equivalentes	0	0%	0	0%		17.594	1%	
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	2.200.556	100%	1.848.520	100%	-16%	1.851.472	100%	0%
Patrimonio neto	940.463	43%	683.154	37%	-27%	685.651	37%	0%
Fondos propios	940.463	43%	683.154	37%	-27%	685.651	37%	0%
Capital social	15	0%	15	0%	0%	15	0%	0%
Reservas	12	0%	12	0%	0%	164.771	9%	1372992%
Resultados del ejercicio	99.321	5%	624.427	34%	529%	2.497	0%	-100%
Dividendo a cuenta	-95.000	-4%	-459.668	-25%	384%	0	0%	-100%
Otras aportaciones	936.115	43%	518.368	28%	-45%	518.368	28%	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0%	0	0%		0	0%	
Pasivo no corriente	1.047.386	48%	1.047.922	57%	0%	1.153.798	62%	10%
Provisiones a LP	0	0%	0	0%		0	0%	
Deudas a LP	0	0%	0	0%		0	0%	
Obligaciones y otros valores negociables	0	0%	0	0%		0	0%	
Otros pasivos financieros	0	0%	0	0%		0	0%	
Deudas con empresas del grupo y asociadas a LP	1.047.386	48%	1.047.922	57%	0%	1.153.798	62%	10%
Pasivos por impuesto diferido	0	0%	0	0%		0	0%	
Pasivo corriente	212.707	10%	117.444	6%	-45%	12.023	1%	-90%
Provisiones a CP	0	0%	0	0%		0	0%	
Deudas a CP	98.324	4%	100.000	5%	2%	0	0%	-100%
Obligaciones o otros valores negociables	98.145	4%	100.000	5%	0%	0	0%	0%
Derivados	179	0%	0	0%		0	0%	
Otros pasivos financieros	0	0%	0	0%		0	0%	
Deudas con empresas del grupo y asociadas a CP	114.342	5%	17.354	1%	-85%	11.160	1%	-36%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	41	0%	90	0%	120%	863	0%	859%
Proveedores	0	0%	0	0%		0	0%	
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	0	0%	0	0%		0	0%	
Acreedores varios	35	0%	88	0%	151%	28	0%	-68%
Acreedores grupo y asociadas	0	0%	0	0%		833	0%	
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0	0%	0	0%		0	0%	
Otras deudas con las Administraciones Públicas	6	0%	2	0%	-67%	2	0%	0%

Fuente: Cuentas Anuales de VIESGO HOLDCO

Figura 5. Desglose de los créditos a largo plazo concedidos por VIESGO HOLDCO en los 3 ejercicios analizados.

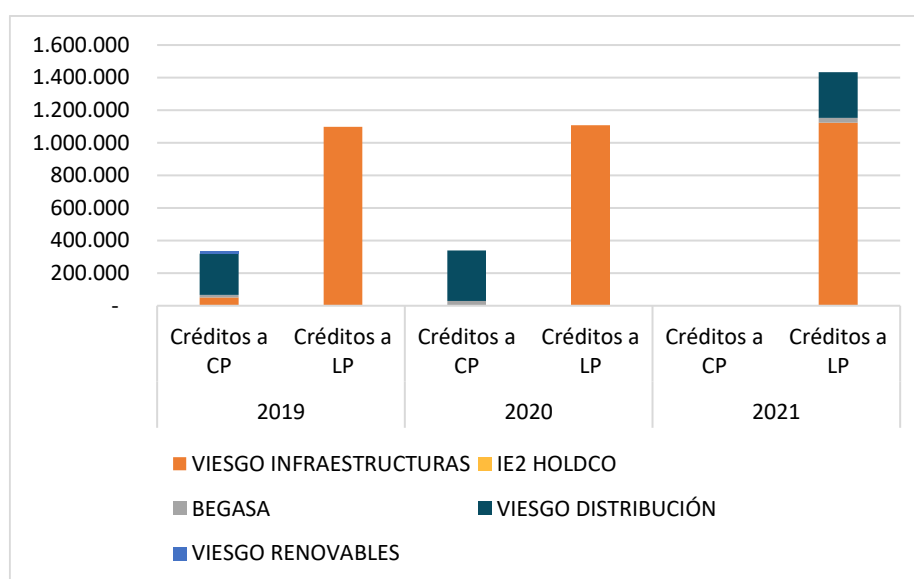


Fuente: Cuentas Anuales de VIESGO HOLDCO

El *activo corriente* es una masa patrimonial que representa el 15% del *activo total* en 2019, el 18% en 2020 y que disminuye al 1% en 2021, ya que su principal partida en 2019 y 2020, *créditos a terceros a corto plazo*, que recogía un crédito de cuenta corriente con VIESGO DISTRIBUCIÓN y con BEGASA, se cancela en 2021, habiendo sido sustituido por créditos de largo plazo.

Los créditos a corto plazo y a largo plazo concedidos por VIESGO HOLDCO se muestran en la Figura 6.

Figura 6. Créditos a CP y a LP concedidos por VIESGO HOLDCO durante los 3 ejercicios analizados.



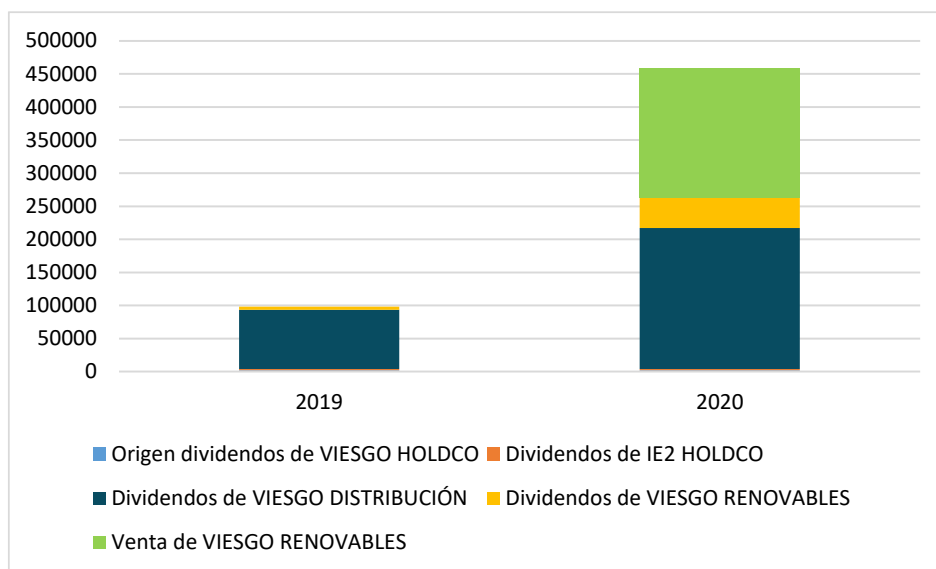
Fuente: Cuentas Anuales de VIESGO HOLDCO.

Nota: Se puede observar que el crédito a corto plazo con VIESGO DISTRIBUCIÓN pasa a ser de largo plazo en 2021.

Análisis del patrimonio neto: esta partida está compuesta exclusivamente de los fondos propios en los 3 ejercicios analizados.

- Dentro de los fondos propios el epígrafe más relevante es el de otras aportaciones de socios. Este epígrafe disminuyó de 936.115 miles € en 2019 a 518.368 miles € en 2020 y 2021, debido a dos repartos de dividendos que realizó la empresa contra aportaciones de socios por valor de 200.000 y 217.747 miles €.
- En cuanto a los dividendos a cuenta repartidos, la Figura 7 muestra el origen que tienen. Como puede observarse, en su mayoría proceden de los dividendos recibidos de VIESGO DISTRIBUCIÓN y de VIESGO RENOVABLES y, en 2020, el valor extraordinariamente elevado es debido a la venta de VIESGO RENOVABLES. En 2021 no hubo reparto de dividendos.

Figura 7. Origen de los dividendos a cuenta repartidos por VIESGO HOLDCO en 2019 y 2020.



Fuente: Cuentas Anuales de VIESGO HOLDCO

- El capital social de la empresa es el mínimo para las sociedades anónimas, 60 miles €. Pero de estos 60 miles €, 45 miles € están aún pendientes de desembolso.
- Las reservas también han sido el mínimo legal (20% de su capital social, es decir 12 miles €) hasta 2021, cuando han aumentado a 164.771 miles € al destinar parte del resultado del ejercicio de 2020 a este fin.
- El resultado del ejercicio 2019 (99.321 miles €) se destina en su totalidad al reparto de dividendos (95.000 miles € se reparten en 2019 y 4.321 miles € en

2020). El resultado del ejercicio de 2020, extraordinariamente alto por los dividendos recibidos de VIESGO DISTRIBUCIÓN y por la venta de VIESGO RENOVABLES (624.427 miles €) se destinó a dividendos en su mayor parte (459.668 miles €) y el resto, como se ha mencionado antes, a reservas (164.771 miles €). El resultado del ejercicio 2021 fue más bajo (2.497 miles €) y no se destinó a dividendos. Según las CCAA, los dividendos de 2020 fueron pagados en especie mediante la cesión del derecho de crédito que ostentaba frente a BEGASA por importe de 100.000 miles € y mediante la cesión del derecho de cobro que ostentaba VIESGO HOLDCO frente a IE2 INVERSIONES GLOBALES EMPRESARIALES, S.L.U. (actualmente EDP REDES ESPAÑA, S.L.U.) por la venta de VIESGO RENOVABLES, S.L.U.

- El pasivo no corriente contiene el préstamo otorgado por IE2 HOLDCO. Según CCAA:

El importe recogido en este epígrafe se corresponde con el préstamo firmado con IE2 HOLDCO, S.A.U., que tiene obligación de prestar a VIESGO HOLDCO todos los importes derivados de las emisiones de los bonos realizadas. IE2 HOLDCO realizó en 2016 dos emisiones adicionales por un importe total de 550 millones €, por lo que el préstamo se incrementó en ese importe en 2016. Este préstamo devenga un tipo de interés fijo de 2,375% más un suplemento de 0,2% en el caso de los primeros 500 millones € y un 2,875% más un suplemento de 0,2% para el resto. Este contrato tiene como fecha de vencimiento el 27 de noviembre de 2023 (primeros 500 millones de euros) y con fecha 1 de junio de 2026 para los 550 millones restantes.

También, en 2021, aparece una deuda con EDP SERVICIOS FINANCIEROS ESPAÑA y otra con MACQUARIE SUPER CORE INFRASTRUCTURE FUNDS por un total de 100.000 miles € a 5 años y a un interés igual al euríbor:

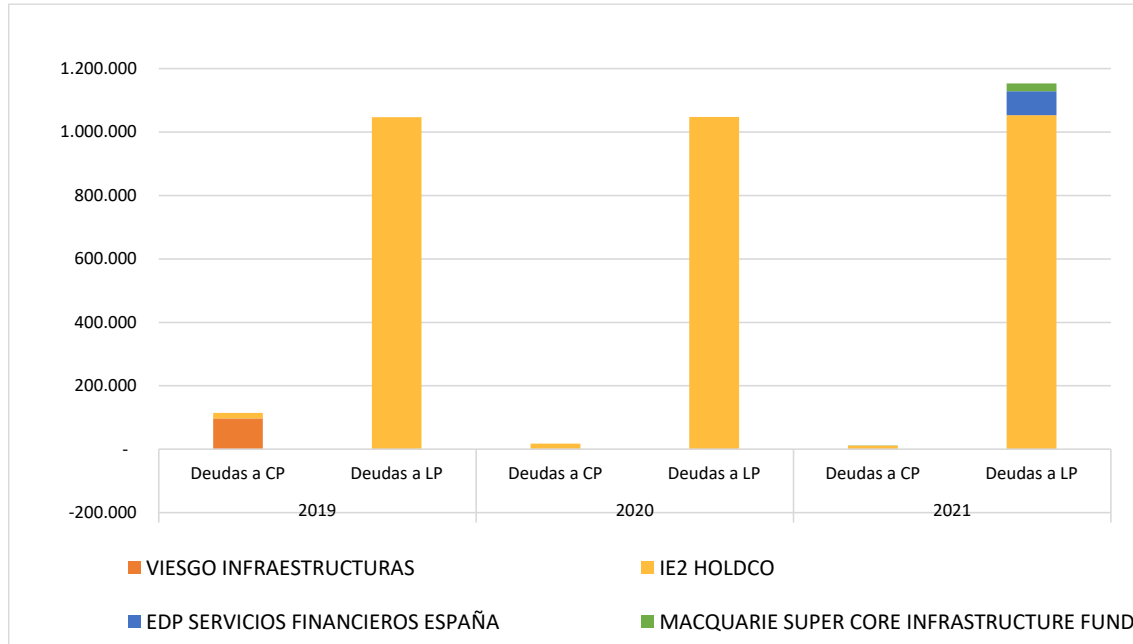
Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2021, existen préstamos por importe de 75.100 y 24.900 miles € con EDP Servicios Financieros España, S.A. y Macquarie Super Core Infrastructure Funds SD Holdings, S.a.r.l. respectivamente firmados el 26 de mayo de 2021, con vencimiento 30 de junio de 2026 que devengan un tipo de interés del Euríbor + 0%.

Este incremento de la deuda de largo plazo, se compensa con una disminución de la deuda de corto plazo, de un importe similar.

- El pasivo corriente disminuye un 45% de 2019 a 2020 y un 95% de 2020 a 2021, por lo que a finales de 2021 su importe representa aproximadamente un 1% del importe del pasivo total más el patrimonio neto. A cierre de 2019 este epígrafe recogía el dividendo a cuenta del ejercicio 2020 por importe de 95.000 miles € que fue pagado en 2020.

Los préstamos de VIESGO HOLDCO se muestran en la Figura 8.

Figura 8. Principales préstamos de VIESGO HOLDCO con empresas del grupo y asociadas (miles €) tanto a corto plazo como a largo plazo en los 3 ejercicios analizados.



Fuente: Cuentas Anuales de VIESGO HOLDCO.

El cuadro resumen de los créditos y préstamos de VIESGO HOLDCO se muestra en el Cuadro 6.

Cuadro 6. Resumen de los créditos otorgados y préstamos recibidos a corto plazo y a largo plazo que tiene VIESGO HOLDCO con las empresas del grupo en los 3 ejercicios analizados (miles de €)

	Créditos a CP	Créditos a LP	Deudas a CP	Deudas a LP
2021				
VIESGO INFRAESTRUCTURAS	358	1.124.503		
IE2 HOLDCO			-11.150	-1.053.798
BEGASA		29.630		
VIESGO DISTRIBUCIÓN		279.621		
EDP SERVICIOS FINANCIEROS ESPAÑA			-8	-75.100
MACQUARIE SUPER CORE INFRASTRUCTURE FUND			-2	-24.900
TOTAL 2021	358	1.433.754	-11.160	-1.153.798
2020				
VIESGO INFRAESTRUCTURAS	358	1.108.834	-863	
IE2 HOLDCO			-16.491	-1.047.922
BEGASA	29.630			
VIESGO DISTRIBUCIÓN	309.621			
TOTAL 2020	339.609	1.108.834	-17.354	-1.047.922
2019				
VIESGO INFRAESTRUCTURAS	50.981	1.099.264	-97.024	
IE2 HOLDCO			-17.318	-1.047.386
BEGASA	16.266			
VIESGO DISTRIBUCIÓN	252.245			
VIESGO RENOVABLES	14.366			
TOTAL 2019	333.858	1.099.264	-114.342	-1.047.386

Fuente: Cuentas Anuales de VIESGO HOLDCO

La Cuentas de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2019, 2020 y 2021 se muestran en el Cuadro 7.

La *cifra de negocios* de VIESGO HOLDCO son los *ingresos de carácter financiero de las sociedades holding*, que consisten en los dividendos cobrados (96 M€ en 2019, 261 M€ en 2020 y 0 € en 2021) y los ingresos por intereses que recibe de las empresas del grupo VIESGO (unos 35 M€ anuales, principalmente provenientes de VIESGO INFRAESTRUCTURAS por los intereses del crédito que le tiene concedido).

La única partida de gastos que presenta la sociedad es una pequeña cantidad de *otros gastos de explotación* cuyo porcentaje respecto al total de la cifra de negocios es despreciable.

Destaca la partida de *deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado* en 2020, que recoge el importe de 359.668 miles por la venta de VIESGO RENOVABLES mencionado anteriormente, siendo esta partida nula en los otros dos ejercicios analizados.

Los *gastos financieros* recogen los gastos por deudas con empresas del grupo y asociadas, siendo del orden de unos 31.000 miles € anuales.

Cuadro 7. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de VIESGO HOLDCO a 31/12/2019, 31/12/2020 y a 31/12/2021 (miles €)

CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 diciembre 2019	%	1 enero a 31 diciembre 2020	%	Variación % 2020/2019	1 enero a 31 diciembre 2021	%	Variación % 2021/2020
(miles de euros)								
A) OPERACIONES CONTINUADAS								
1. Importe neto de la cifra de negocios	131.411	100%	296.822	100%	126%	34.674	100%	-88%
<i>Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding</i>	131.411	100%	296.822	100%	126%	34.674	100%	-88%
2. Trabajos realizados por la empresa para su activo								
3. Otros ingresos de explotación								
4. Aprovisionamientos								
5. Gastos de personal								
6. Otros gastos de explotación	-172	0%	-143	0%	-17%	-75	0%	-48%
7. Amortización del inmovilizado								
8. Imputación subvenciones de inmovilizado no financiero y otras								
9. Exceso de provisiones								
10. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	0	0%	359.668	121%		0	0%	-100%
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	131.239	100%	656.347	221%	400%	34.599	100%	-95%
11. Ingresos financieros	73	0%	84	0%	15%	5	0%	-94%
12. Gastos financieros	-31.163	-24%	-30.979	-10%	-1%	-31.275	-90%	1%
<i>Por deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	-29.823	-23%	-29.861	-10%	0%	-30.537	-88%	2%
<i>Por deudas con terceros</i>	-1.340	-1%	-1.118	0%	-17%	-738	-2%	-34%
13. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	256	0%	179	0%	-30%	0	0%	-100%
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	-30.834	-23%	-30.716	-10%	0%	-31.270	-90%	2%
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	100.405	76%	625.631	211%	523%	3.329	10%	-99%
14. Impuestos sobre beneficios	-1.084	-1%	-1.204	0%	11%	-832	-2%	-31%
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	99.321	76%	624.427	210%	529%	2.497	7%	-100%
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	99.321	76%	624.427	210%	529%	2.497	7%	-100%

Fuente: Cuentas Anuales de VIESGO HOLDCO.

3.3.3. Análisis económico-financiero de IE2 HOLDCO (sociedad absorbida)

IE2 HOLDCO tiene por objeto social “*la emisión de obligaciones, participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda negociables en mercados secundarios organizados españoles y extranjeros*”.

Como se ha indicado anteriormente, esta empresa realizó una primera emisión de bonos por 500 millones €, con vencimiento el 27 de noviembre de 2023 y a un tipo del 2,375% más un suplemento de 0,2%. En 2016 realizó 2 emisiones por importe total de 550 millones €, con vencimiento el 1 de junio de 2026 y a un tipo del 2,875% más un suplemento de 0,2%. Ambas cotizaban en el Global Exchange Market de Irlanda. Las emisiones estaban garantizadas por VIESGO HOLDCO.

El balance de la sociedad absorbida IE2 HOLDCO a fecha 31/12/2019, 31/12/2020 y 31/12/2021 se muestra en el Cuadro 8.

El peso del activo no corriente, está entre un 98% y un 99% del activo total durante los ejercicios analizados.

Su única partida son los *créditos a empresas del grupo a largo plazo*, que es el crédito concedido a VIESGO HOLDCO en 2015 y 2016, cuyo valor fue de 1.050.000 miles € en 2019 y 2020 y subió ligeramente, a 1.055.340 miles € en 2021 debido a otro crédito firmado en 2021 por importe de 5.000 miles €.

IE2 HOLDCO, S.A.U. tiene obligación de prestar a VIESGO HOLDCO todos los importes derivados de las emisiones de los bonos realizadas.

Según las cuentas anuales de 2021:

El importe recogido en créditos a empresas a 31 de diciembre de 2021 hace referencia a los créditos a largo plazo firmados el 27 de noviembre de 2015, 1 de junio de 2016 y 28 de junio de 2016 con VIESGO HOLDCO, S.A. con vencimiento en 2023 y 2026, los cuales devengan unos tipos de interés fijo del 2,575% y 3,075% respectivamente, y al crédito firmado el 12 de abril de 2021 por importe de 5 millones de euros, con vencimiento 12 de abril de 2026 y que devenga un tipo de interés del 0,429%

El activo corriente representa entre un 1 y un 2% del activo total. Está formado principalmente por la partida *obligaciones y otros valores negociables*, por una pequeña cantidad de *deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*, cantidad que se anula en 2021, y por la partida *acreedores varios y acreedores del grupo y asociadas* en 2021.

Análisis del patrimonio neto: esta partida está compuesta exclusivamente de los *fondos propios* en los 3 ejercicios analizados.

Cuadro 8. Balance de situación de IE2 HOLDCO a 31/12/2019, a 31/12/2020 y a 31/12/2021 (miles de €)

BALANCE DE SITUACIÓN A:	31/12/2019	%	31/12/2020	%	Variación % 2020/2019	31/12/2021	%	Variación % 2021/2020
(miles de euros)								
Activo no corriente	1.050.000	98%	1.050.000	98%	0%	1.055.340	99%	1%
Inmovilizado intangible								
Inmovilizado material								
Inversiones financieras en empresas del grupo y asociados a LP	1.050.000	98%	1.050.000	98%	0%	1.055.340	99%	1%
Instrumentos de patrimonio								
Créditos a empresas del grupo	1.050.000	98%	1.050.000	98%	0%	1.055.340	99%	1%
Inversiones financieras a largo plazo								
Créditos a terceros								
Otros activos financieros								
Activos por impuestos diferidos								
Activo corriente	19.524	2%	17.516	2%	-10%	13.763	1%	-21%
Existencias								
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar								
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a CP	18.482	2%	16.490	2%	-11%	11.150	1%	-32%
Créditos a empresas del grupo	18.482	2%	16.490	2%	0%	11.150	1%	0%
Otros activos financieros								
Inversiones financieras a corto plazo								
Créditos a terceros								
Otros activos financieros								
Periodificaciones a corto plazo								
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.042	0%	1.026	0%	-2%	2.613	0%	155%
Tesorería	1.042	0%	1.026	0%	-2%	0	0%	-100%
Otros activos líquidos equivalentes	0	0%	0	0%		2.613	0%	
ACTIVO TOTAL = PATRIMONIO NETO + PASIVO	1.069.524	100%	1.067.516	100%	0%	1.069.103	100%	0%
Patrimonio neto	2.307	0%	2.302	0%	0%	4.464	0%	94%
Fondos propios	2.307	0%	2.302	0%	0%	4.464	0%	94%
Capital social	60	0%	60	0%	0%	60	0%	0%
Reservas	53	0%	53	0%	0%	2.242	0%	4130%
Resultados del ejercicio	2.194	0%	2.189	0%	0%	2.162	0%	-1%
Dividendo a cuenta								
Otras aportaciones								
Subvenciones, donaciones y legados recibidos								
Pasivo no corriente	1.055.079	99%	1.054.288	99%	0%	1.053.496	99%	0%
Provisiones a largo plazo								
Deudas a largo plazo	1.055.079	99%	1.054.288	99%	0%	1.053.496	99%	0%
Obligaciones o otros valores negociables	1.055.079	99%	1.054.288	99%	0%	1.053.496	99%	0%
Otros pasivos financieros								
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo								
Pasivos por impuesto diferido								
Pasivo corriente	12.138	1%	10.926	1%	-10%	11.143	1%	2%
Provisiones a corto plazo								
Deudas a corto plazo	10.381	1%	10.410	1%	0%	10.410	1%	0%
Obligaciones y otros valores negociables	10.381	1%	10.410	1%	0%	10.410	1%	0%
Derivados								
Otros pasivos financieros								
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.746	0%	511	0%	-71%	0	0%	-100%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	11	0%	5	0%	-55%	733	0%	14560%
Proveedores								
Proveedores, empresas del grupo y asociadas								
Acreedores varios	11	0%	5	0%	-55%	12	0%	140%
Acreedores grupo y asociadas						721	0%	
Personal (remuneraciones pendientes de pago)								
Otras deudas con las Administraciones Públicas								

Fuente: Cuentas Anuales de IE2 HOLDCO

Análisis del pasivo:

- El pasivo no corriente representa el 99% del total del pasivo más el patrimonio neto. Se compone exclusivamente de la deuda a largo plazo, incluida dentro del epígrafe *obligaciones y otros valores negociables*, y recoge las emisiones realizadas por IE2 HOLDCO en 2015 y 2016, por un principal de 1.050.000 miles €.

Según las cuentas anuales de 2021:

La Sociedad es el vehículo emisor del Programa Euro Medium-Term Note del subgrupo VIESGO HOLDCO, S.A.U. y sociedades dependientes garantizados por la sociedad matriz del mismo.

Dicho programa se estableció en fecha 11 de noviembre de 2015 y permite una emisión de un principal de hasta 2.000 millones de euros.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 está dispuesto un principal total de 1.050 millones de euros, correspondientes a las emisiones realizadas con fecha 27 de noviembre de 2015 (500 millones de euros), 1 de junio de 2016 (400 millones de euros) y 28 de junio de 2016 (150 millones de euros). Las emisiones se han realizado y cotizan en el GEM (Irish Stock Exchange), tienen vencimiento en 2023 y 2026, y devengan un tipo de interés del 2,375% y un 2,875% respectivamente.

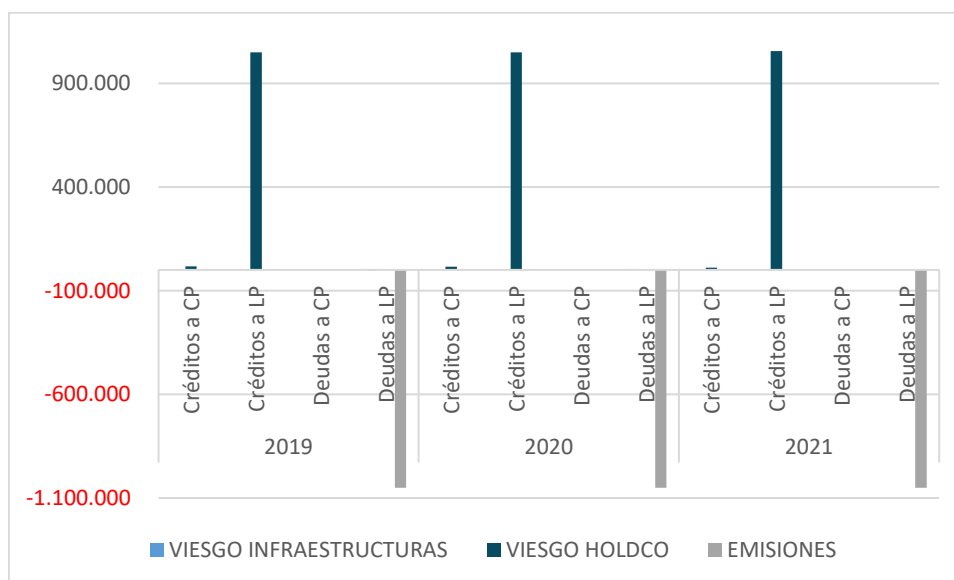
La emisión de fecha 28 de junio de 2016 se realizó a un nominal del 105% resultando una deuda de 7 millones registrada a largo plazo junto con el principal de 1.050 millones de euros.

Como se ha indicado anteriormente, IE2 HOLDCO tiene obligación de prestar a VIESGO HOLDCO todos los importes derivados de las emisiones de los bonos realizadas, por lo que estos créditos se trasladan a VIESGO HOLDCO, cobrando IE2 HOLDCO el mismo tipo de interés de las emisiones más un 0,2%.

- El pasivo corriente representa únicamente un 1% del total del patrimonio neto más pasivo. Su partida más significativa son las *obligaciones y otros valores negociables* por importe de unos 10,4 M€, que recogen los intereses devengados pendientes de pago.

El resumen de los créditos y préstamos de IE2 HOLDCO se muestra en la Figura 9 y en el Cuadro 9.

Figura 9. Créditos otorgados y préstamos recibidos a corto plazo y a largo plazo de IE2 HOLDCO en los 3 ejercicios analizados.



Fuente: Cuentas Anuales de IE2 HOLDCO.

Cuadro 9. Resumen de los créditos otorgados y préstamos recibidos a corto plazo y a largo plazo de IE2 HOLDCO en los 3 ejercicios analizados (miles de €)

	Créditos a CP	Créditos a LP	Deudas a CP	Deudas a LP
2021				
VIESGO HOLDCO	11.500	1.055.340		
EMISIONES				-1.050.000
TOTAL	11.500	1.055.340	0	0
2020				
VIESGO INFRAESTRUCTURAS				-511
VIESGO HOLDCO	16.490	1.050.000		
EMISIONES				-1.050.000
TOTAL	16.490	1.050.000	0	-511
2019				
VIESGO INFRAESTRUCTURAS	1.164			-1.746
VIESGO HOLDCO	17.318	1.050.000		
EMISIONES				-1.050.000
TOTAL	18.482	1.050.000	0	-1.746

Fuente: Cuentas Anuales de IE2 HOLDCO.

La Cuentas de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2019, 2020 y 2021 se muestran en el Cuadro 10.

Salvo una pequeña cantidad despreciable de gastos de explotación, las únicas partidas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias son los *ingresos financieros* (que recogen los intereses percibidos de VIESGO HOLDCO por el crédito que le tiene

concedido IE2 HOLDCO) y los gastos financieros (que recoge los intereses pagados por los bonos emitidos). Como se ha indicado anteriormente, IE2 HOLDCO cobra a VIESGO HOLDCO el mismo tipo de interés de las emisiones más un 0,2%.

Al ser los ingresos financieros y los gastos financieros bastante similares en los 3 ejercicios, el resultado del ejercicio es muy parecido también, oscilando entre 2.162 miles € y 2.194 miles €.

Cuadro 10. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de IE2 HOLDCO a 31/12/2019, 31/12/2020 y a 31/12/2021 (euros)

CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO:	1 enero a 31 diciembre 2019	1 enero a 31 diciembre 2020	Variación % 2020/2019	1 enero a 31 diciembre 2021	Variación % 2021/2020
(miles de euros)					
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios					
2. Trabajos realizados por la empresa para su activo					
3. Otros ingresos de explotación					
4. Aprovisionamientos					
5. Gastos de personal					
6. Otros gastos de explotación	-18	-24	33%	-26	8%
7. Amortización del inmovilizado					
8. Imputación subvenciones de inmovilizado no financiero y otras					
9. Exceso de provisiones					
10. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado					
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-18	-24	33%	-26	8%
11. Ingresos financieros	29.811	29.867	0%	29.812	0%
12. Gastos financieros	-26.868	-26.924	0%	-26.903	0%
13. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	2.943	2.943	0%	2.909	-1%
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.925	2.919	0%	2.883	-1%
14. Impuestos sobre beneficios	-731	-730	0%	-721	-1%
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS	2.194	2.189	0%	2.162	-1%
A.5.) RESULTADO DEL EJERCICIO	2.194	2.189	0%	2.162	-1%

Fuente: Cuentas Anuales de IE2 HOLDCO.

3.3.4. Análisis del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de VIESGO DISTRIBUCIÓN antes y después de la fusión

Mediante oficio de la Dirección de Energía se requirió a VIESGO DISTRIBUCIÓN el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias proforma resultantes tras la fusión a 31/12/2021.

En su escrito de respuesta, VIESGO DISTRIBUCIÓN indica que el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias proforma resultantes tras la fusión, se han elaborado a partir de los estados financieros individuales de las sociedades absorbente y absorbida a 31/12/2021, pero incorporando adicionalmente tres operaciones corporativas internas vinculadas a la fusión:

- La primera consistió en traspasar la deuda correspondiente a los bonos emitidos por IE2 HOLDCO, cuyo principal asciende a 1.050 millones €, a una sociedad del grupo EDP que desarrolla actividades financieras. De conformidad con el hecho relevante publicado por EDP el 3 de febrero de 2022, EDP lanzó un proceso para solicitar el consentimiento de los bonistas, con el objeto de sustituir IE2 HOLDCO como emisor de los bonos por EDP, cancelar la garantía de VIESGO HOLDCO, y modificar los términos y condiciones de las emisiones para alinearlos con los del programa de emisión de bonos de EDP. El 10 de marzo de 2022, EDP comunicó en otro hecho relevante, que el proceso de sustitución se había completado. De esta forma, quedaron cancelados los bonos emitidos por IE2 HOLDCO, que estaban garantizados por VIESGO HOLDCO.

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

A continuación, se compara el balance proforma tras la fusión a 31/12/2021 aportado por la compañía con el balance de VIESGO DISTRIBUCIÓN anterior a la fusión a 31/12/2021 (extraído de las CCAA), ver Cuadro 11.

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 11. Comparativa de los balances de VIESGO DISTRIBUCIÓN a 31/12/2021 proforma tras la fusión aportado por la empresa y anterior a la fusión extraído de las cuentas anuales (miles €).

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN e información aportada por la sociedad.

A continuación, se compara la cuenta de pérdidas y ganancias de 2021 proforma tras la fusión aportada por la empresa, con la cuenta de pérdidas y ganancias de VIESGO DISTRIBUCIÓN de 2021 anterior a la fusión, extraída de las cuentas anuales (Cuadro 12).

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 12. Comparativa de las cuentas de pérdidas y ganancias de 2021 proforma tras la fusión aportada por la empresa y anterior a la fusión extraída de las cuentas anuales (miles €).

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2020 y 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN e información aportada por la sociedad.

Por otro lado, los ratios de la Comunicación 1/2019 anteriores y posteriores a la operación de fusión, se muestran a continuación (Cuadro 13):

Cuadro 13. Comparativa de los ratios de la Comunicación 1/2019 de VIESGO DISTRIBUCIÓN antes y después de la operación de fusión por absorción.

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31/12/2020 y 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN, información aportada por la sociedad y elaboración propia de la CNMC.

Nota: El Ratio 3 se ha obtenido en ambos casos con el mismo valor del RAB, que es el utilizado para el cálculo en la Resolución RAP/DE/027/22⁶.

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Adicionalmente, se ha realizado un contraste entre la suma de los activos y pasivos de la sociedad absorbente y de las sociedades absorbidas (ver Cuadro 14), con el balance proforma tras la fusión aportado a la CNMC.

La suma de los activos y pasivos de las 3 sociedades que se fusionan, se ha corregido detrayendo los préstamos intragrupo e instrumentos de patrimonio que se cancelan con la fusión, según la información recibida de la sociedad.

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

⁶ Resolución por la que se establece el valor del Índice Global de Ratios de 2023 de las empresas que realizan las actividades de transporte y distribución de energía eléctrica y las actividades de transporte, regasificación, almacenamiento subterráneo y distribución de gas natural.

Cuadro 14. Balance de situación de la sociedad absorbida VIESGO DISTRIBUCIÓN, absorbentes VIESGO HOLDCO e IE2 HOLDCO, de la suma de ambas y de la sociedad resultante VIESGO DISTRIBUCIÓN después de la fusión a 31/12/2021 según la información remitida por la sociedad.

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: CCAA e información aportada por la sociedad en la respuesta al oficio.

3.3.5. Análisis del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de VIESGO DISTRIBUCIÓN tras la fusión

En el oficio de petición de información enviado el 13/02/2023 se solicitó a VIESGO el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo del ejercicio 2022 con la mejor información provisional disponible.

A continuación, se va a comparar el balance provisional de 2022 con el proforma de para 2021 tras la fusión (Cuadro 15).

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 15. Comparativa de los balances de 2021 proforma tras la fusión y de 2022 provisional aportados por la empresa (miles €). **[INICIO CONFIDENCIAL]**

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Información aportada por VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L. en su respuesta al oficio.

Finalmente, se va a comparar la cuenta de pérdidas y ganancias provisional de 2022 con la proforma de 2021 tras la fusión (Cuadro 16).

Cuadro 16. Comparativa de las cuentas de pérdidas y ganancias de 2021 proforma tras la fusión y de 2022 provisional (miles €).

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Información aportada por VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L. en su respuesta al oficio.

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

3.3.6. Garantías, avales y otros compromisos o restricciones futuros de tipo económico-financiero

En el primer oficio de petición de información enviado el 16/01/2023 se solicitó lo siguiente:

“Declare y describa de forma detallada los compromisos, garantías u obligaciones, que asume VIESGO DISTRIBUCIÓN, como consecuencia de la absorción de VIESGO HOLDCO e IE2 HOLDCO, antes entidades financieras, bonistas, accionistas o cualquier tercero. A efectos indicativos y no limitativos, se enumeran los siguientes:

- *Prestación de garantías o avales.*
- *Mantenimiento de magnitudes o ratios económico-financieros.*
- *Restricciones al ejercicio de sus actividades.*
- *Cesión de derechos ante terceros de activos, flujos de caja, u otros.*
- *Restricciones en disposición de flujos de caja.*
- *Mecanismo de barrido de caja.*
- *Restricciones en inversiones.*
- *Restricciones en gasto de operación y mantenimiento.*
- *Obligaciones concretas de reparto de dividendos.”*

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

Además, en el segundo oficio de petición de información con fecha de acuse de recibo 13/02/2023, se solicitó lo siguiente:

Tras el traspaso de las emisiones de bonos a EDP, declare cualquier operación que se haya realizado a fecha actual, o que se prevea realizar en los siguientes 12 meses, que implique traspaso de esta deuda de EDP a VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA y/o BEGASA, vía préstamo intragrupo, prestación de garantías, o cualquier otro compromiso u obligación para las distribuidoras. Confirme expresamente si se mantendrá o no indemnes a las distribuidoras de dichas emisiones de bonos como lo eran antes de la fusión, dado que no eran ni emisoras ni garantes de las emisiones de bonos.

En su respuesta al segundo oficio de fecha 27/2/23, la sociedad indicó:

[INICIO CONFIDENCIAL]
[FIN CONFIDENCIAL]

La sociedad aporta, así mismo, el plan de inversión anual de 2022 y el plan plurianual de inversiones 2022-2024 de VIESGO DISTRIBUCIÓN, con el fin de acreditar que la operación de fusión no supondrá ninguna restricción a su capacidad de desarrollar la actividad de distribución eléctrica.

A la vista de esta respuesta, no se desprende ningún riesgo relevante.

2. 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.

En el análisis económico-financiero de VIESGO DISTRIBUCIÓN realizado en el apartado 3.3.1 de esta resolución, sobre la base de los estados financieros de 2019, 2020 y 2021, se observa cómo en diciembre de 2020, la distribuidora incrementó su endeudamiento con sociedades del grupo. Este endeudamiento coincide en el tiempo con la adquisición por parte de EDP IBERIA del 75,1% de FRESCO INTERNATIONAL S.Á.R.L., titular indirecta de VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS, a los fondos MEIF4 y MSCIF gestionados por MACQUARIE INFRASTRUCTURE AND REAL ASSETS, que fue comunicada a la CNMC en el ámbito del punto 3 de la disposición adicional 9ª de la Ley 3/2013.

A pesar del significativo incremento del endeudamiento de la distribuidora, los 5 ratios enunciados en la Comunicación 1/2019, aunque han empeorado, se han seguido situando en 2020 y 2021 dentro de los rangos de valores recomendables enunciados en dicha Comunicación.

En el análisis económico-financiero de la sociedad absorbida VIESGO HOLDCO realizado en el apartado 3.3.2, se muestra que dicha sociedad tenía créditos concedidos a VIESGO INFRAESTRUCTURAS ENERGÉTICAS, y deudas con IE2 HOLDCO, EDP SERVICIOS FINANCIEROS ESPAÑA y MACQUARIE SUPER CORE INFRASTRUCTURE FUND a cierre de 2021. Asimismo, en el análisis económico-financiero de la sociedad absorbida IE2 HOLDCO realizado en el apartado 3.3.3, se muestra que dicha sociedad había realizado emisiones de bonos, con la garantía de VIESGO HOLDCO, que seguían vivas a cierre de 2021.

Ante el impacto que para VIESGO DISTRIBUCIÓN supondría la absorción de la posición financiera de VIESGO HOLDCO e IE2 HOLDCO a cierre de 2021, la Directora de Energía ha remitido 2 oficios de petición de información, a fin de aclarar en qué medida VIESGO DISTRIBUCIÓN asumiría deuda, garantías u otros compromisos.

En respuesta a los oficios de la Directora de Energía, VIESGO DISTRIBUCIÓN ha indicado que han tenido lugar 3 operaciones vinculadas a la fusión **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Considerando estas 3 operaciones vinculadas a la fusión, en el apartado 3.3.4. se muestra como el balance a 31/12/2021 de VIESGO DISTRIBUCIÓN antes de la fusión, no varía significativamente respecto del balance proforma después de la fusión. Tampoco varían significativamente los ratios de la Comunicación 1/2019. Aunque empeoran ligeramente, todos ellos continúan dentro del rango de valores recomendables.

En el apartado 3.3.5., se muestra asimismo que el balance y cuenta de pérdidas y ganancias de VIESGO DISTRIBUCIÓN provisional a cierre de 2022, se mantiene en línea con el proforma a cierre de 2021 después de la fusión, considerando las 3 operaciones adicionales vinculadas a la misma.

Por otra parte, tal y como se detalla en el apartado 3.3.6. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Atendiendo a todo lo expuesto, del análisis de la comunicación de VIESGO DISTRIBUCIÓN de fecha 11 de enero de 2023, considerando la información aportada en fecha 6 de febrero de 2023 en respuesta al primer oficio de petición de información de la Directora de Energía, y la información aportada en fecha 27 de febrero de 2023 en respuesta al segundo oficio, y de conformidad con el análisis efectuado en el apartado 3 de este informe, no se desprende que la operación comunicada (sujeta al apartado 2 de la D.A. 9ª de la Ley 3/2013) pueda suponer una amenaza real y suficientemente grave para la garantía de suministro de electricidad, en el ámbito de la actividad regulada de distribución de electricidad que realiza VIESGO DISTRIBUCIÓN (sociedad absorbente), tras la operación de fusión por absorción de VIESGO HOLDCO e IE2 HOLDCO (sociedades absorbidas).

Por lo tanto, no se estima procedente establecer condiciones relativas al ejercicio de la actividad de la sociedad sujeta a la operación comunicada, ni obligaciones específicas para garantizar su cumplimiento.

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

RESUELVE

No imponer condiciones ni obligaciones específicas en la operación de fusión por absorción de VIESGO HOLDCO, S.A.U. e IE2 HOLDCO, S.A.U. (como

sociedades absorbidas) por parte de VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L. (como sociedad absorbente) comunicada a esta CNMC mediante escrito de 11 de enero de 2023.

Esta Resolución se adopta sin perjuicio de la posible existencia de una obligación de notificar la concentración a efectos del procedimiento de control de concentraciones previsto en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia.

Comuníquese esta Resolución a la Dirección de Energía, a la Secretaria de Estado de Energía, y notifíquese a VIESGO DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA, S.L., 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.