

**ACUERDO POR EL QUE SE INSTA AL CUMPLIMIENTO DEL PLAN EXPLICATIVO PARA EL CUMPLIMIENTO DE LAS CONDICIONES IMPUESTAS EN LAS OPERACIONES DE REORDENACIÓN DE ACTIVOS DE TRANSPORTE Y DISTRIBUCIÓN ENTRE SOCIEDADES DEL GRUPO EDP**

**Expediente: TPE/DE/055/16  
TPE/DE/013/17  
TPE/DE/019/17**

**SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA**

**Presidenta**

D<sup>a</sup> María Fernández Pérez

**Consejeros**

D. Benigno Valdés Díaz  
D. Mariano Bacigalupo Saggese  
D. Bernardo Lorenzo Almendros  
D. Xabier Ormaetxea Garai

**Secretario de la Sala**

D. Miguel Sánchez Blanco, Vicesecretario del Consejo

En Madrid, a 8 de febrero de 2018

Vistas las condiciones impuestas en la “*Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP*” de 23 de febrero de 2017 (TPE/DE/055/16) y las condiciones impuestas en la “*Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP, relativa a determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria*” de 30 de marzo de 2017 (TPE/DE/013/17), 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 Industria, Energía y Turismo (actualmente, Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital) 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, resuelve lo siguiente:

## 1. Antecedentes

(1) Con fecha 23 de febrero de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó la “Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP” (TPE/DE/055/16). Esta resolución se dictó como consecuencia de la comunicación de toma de participaciones de 29 de diciembre de 2016, relativa a:

- (i) La toma de participaciones de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (en adelante, NED) en EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. (en adelante, EDPEDG), mediante su constitución.
- (ii) La adquisición por parte de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. de determinados activos de distribución de gas natural de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. ubicados en las Comunidades Autónomas de Asturias y Cantabria, mediante el correspondiente contrato de compraventa suscrito entre las partes el 12 de diciembre de 2016.

En dicha Resolución, se impusieron a EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. las siguientes condiciones, siendo las relevantes a efectos de esta resolución, la condición Segunda y la Quinta:

**Primera.-** EDPEDG y NED calcularán la revalorización de los activos de distribución de gas natural en Asturias y Cantabria que se genera como consecuencia de la operación de forma que resulte transparente, explicitada, cuantificada coherentemente con los valores de mercado y contabilizada de forma separada, en la información que en el ejercicio de sus funciones y de los cometidos que la normativa le asigne, la CNMC solicite a EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. En particular, de forma enunciativa y no limitativa, en relación a los trabajos que realiza esta Comisión respecto al establecimiento de la retribución de la actividad de distribución de gas natural.

**Segunda.-** EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. deberá mantenerse debidamente capitalizada, conforme a ratios de apalancamiento y Deuda Neta / EBITDA razonables, dentro del rango habitual de las empresas del sector de distribución de gas natural, y proporcionados al valor de los activos de distribución en Asturias y Cantabria que mantendrá en su balance. EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. deberá mantener una estructura de la deuda que sea sostenible para la sociedad, no le haga incurrir en pérdidas, y no resulte en una incapacidad de la sociedad para atender las inversiones necesarias en la actividad de distribución de gas natural, así como la operación y mantenimiento de las redes.

**Tercera.-** EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U., deberá adoptar las medidas que resulten oportunas, de acuerdo con lo señalado en la consideración Tercera del Fundamento de Derecho Cuarto de esta Resolución, a fin de garantizar el cumplimiento, por esta sociedad, de las funciones propias de la actividad de distribución de gas natural establecidas en la Ley 34/1998, del Sector de Hidrocarburos y sus disposiciones de desarrollo, y en particular el R.D. 1434/2002, de 27 de diciembre.

**Cuarta.-** El contrato de prestación de servicios suscrito entre EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. y NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. deberá incorporar el detalle de medios materiales y recursos humanos con los que se efectuará la prestación, con suficiente desglose que permita asegurar que la prestación de servicios se realiza en base a una valoración de recursos en unidades explícitas y comparables. Indicando a su vez los precios unitarios para medir su eficiencia. Los márgenes añadidos (tanto en porcentaje, como en €) deberán ser transparentes, explicitados y cuantificados, tanto en el contrato de prestación de servicios, como en la información que se reporte a la CNMC en relación a los trabajos que realiza esta Comisión respecto al establecimiento de la retribución de la actividad de distribución de gas natural.

**Quinta.-** A fin de dar cumplimiento a las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta de la presente Resolución EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U, en el plazo de los 30 días siguientes a la notificación de esta Resolución, deberá aportar ante la CNMC un Plan explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones antes referidas, que deberá ser aprobado por esta Sala.

(2) Con fecha 30 de marzo de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó la “Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP, relativa a determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria” (TPE/DE/013/17)<sup>1</sup>, imponiendo condiciones Primera a Cuarta Idénticas, y una condición Quinta a la que se añadió un segundo párrafo para preservar que las actuaciones contenidas en el Plan explicativo de EDPEDG no afectaran a la solvencia de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NED), en los siguientes términos:

**Quinta.-** A fin de dar cumplimiento a las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta de la presente Resolución EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS,

---

<sup>1</sup> Esta resolución se dictó como consecuencia de la comunicación de toma de participaciones de 21 de febrero de 2017, relativa a la adquisición de determinados activos de distribución de gas natural de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. ubicados en determinados municipios de Cantabria, mediante el correspondiente contrato de compraventa suscrito entre las partes el 31 de enero de 2017.

*S.A.U, en el plazo de los 30 días siguientes a la notificación de esta Resolución, deberá aportar ante la CNMC un Plan explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones antes referidas, que deberá ser aprobado por esta Sala.*

*En caso de que las actuaciones contenidas en el Plan afecten a la solvencia de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U., (sería el caso, por ejemplo, de la capitalización de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. a través de su accionista único), deberá aportarse información sobre la estructura final de balance que resulte para dicha sociedad, y en particular, sobre su ratio de apalancamiento, y Deuda Neta / EBITDA.*

**(3)** Las resoluciones aprobadas por la Sala de Supervisión Regulatoria forman parte de una misma operación, en virtud de la cual se traspasaron la totalidad de los activos de distribución de gas natural de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. en Asturias y Cantabria, a una filial 100% participada, EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U., manteniendo NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. los activos del País Vasco, y continuando desarrollando dicha actividad en el País Vasco.

En particular, la Resolución de fecha 23 de febrero de 2017 (TPE/DE/055/16), se refiere a la adquisición del primer lote de activos (Pack 1), ubicados en Asturias y en los municipios de Cantabria de Santander y Torrelavega, por un precio de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

La Resolución de fecha 30 de marzo de 2017 (TPE/DE/013/17), se refiere a la adquisición del segundo lote de activos (Pack 2), por un precio de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, ubicados en determinados municipios de Cantabria.<sup>2</sup>

Con fecha 4 de mayo de 2017 se comunicó a la CNMC el lote 3 (Pack 3), último de los que componen la operación, compuesto por activos ubicados en los municipios del oriente de Cantabria<sup>3</sup>, que tiene un precio de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** Esta operación se formalizó **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

**(4)** Con fecha 10 de abril de 2017, tuvo entrada en el registro de la CNMC, escrito de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U., en el que se adjunta el Plan explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones impuestas en las Resoluciones de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 23 de febrero y 30 de marzo de 2017.

---

<sup>2</sup> **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

<sup>3</sup> **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Se anuncia en dicho plan explicativo la intención de efectuar una ampliación de capital de EDPGEG suscrita por NED por importe de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**

Por la relevancia que tiene, a los efectos que más adelantes se dirá, se destaca que en el escrito presentado se afirma que *“ a los efectos de lo dispuesto en el segundo párrafo de la Condición Quinta de la resolución TPE/DE/013/17, se hace constar que las medidas adoptadas al objeto de adecuar la estructura financiera prevista de EDPEDG no afectarán a la solvencia de NATURGAS DISTRIBUCIÓN (NED), cuyo balance arrojará, una vez ejecutada la Operación en su conjunto, unas ratios que siguen estando dentro de los rangos esenciales que señala la Resolución TPE/DE/055/16”*

Se acompaña como Anexo II balance proforma de NED *“del que se desprende- según se afirma en el Plan- que, una vez ejecutada la Operación en su conjunto y adecuada la estructura financiera de EDPEDG, arrojará una ratio de apalancamiento del 37.8%, y una ratio de Deuda neta/EBITDA de 4.52 veces”*.

**(5)** Con fecha 18 de mayo de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó la *“Resolución por la que se aprueba el plan explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP”*, cuyo contenido se describe en detalle en el apartado 3.3 de esta resolución.

Según consta en el apartado 3 de la Resolución de 18 de mayo de 2017, el Plan explicativo presentado *“se refiere a la Operación en su conjunto, considerando la adquisición de los 2 lotes de activos contemplados en las resoluciones de 23 de febrero y 30 de marzo de 2017, así como la adquisición del tercer lote”*.

En dicha Resolución consta asimismo que *“EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. deberá acreditar la realización efectiva de las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo antes del **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**”*

*Esta sala dictará resolución sobre el cumplimiento efectivo de las actuaciones comprendidas en el Plan Explicativo”*.

**(6)** Como se hizo constar en el antecedente (5) de la Resolución de 18 de mayo de 2017 por la que se aprobó el Plan explicativo, el grupo EDP anunció públicamente el 27 de marzo de 2017, mediante un hecho relevante remitido a la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios (CMVM) portuguesa, la aceptación de los principales términos y condiciones de una oferta vinculante para la venta del 100% de las acciones de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (que a su vez, posee el 100% del capital social de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U.), por un importe de 2.591 millones €, a un consorcio de inversores, entre los que se encuentran inversores institucionales gestionados por J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT, THE



ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL y SWISS LIFE ASSET MANAGERS. Habiendo sido la oferta vinculante remitida por NATURE INVESTMENTS, una SPV<sup>4</sup> constituida en nombre de dicho consorcio por COVALIS CAPITAL y WHITE SUMMIT CAPITAL.

El acuerdo alcanzado sobre el precio implica valorar NED y EDPEDG a un múltiplo de 15,7 veces EBITDA<sup>5</sup>.

(7) Como se hizo asimismo constar en el antecedente (6) de la Resolución de 18 de mayo de 2017 por la que se aprobó el Plan explicativo, con fecha 24 de abril de 2017, EDP remitió un nuevo hecho relevante a la CMVM portuguesa, anunciando la firma del acuerdo definitivo en relación con la transacción anunciada el pasado 27 de marzo de 2017.

Así, en el apartado 1. Antecedentes (6) de la resolución de 18 de mayo de 2017 se hacía constar: *“Una vez que esta operación se ejecute, tanto NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NED), como su participada EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. (EDPEDG), dejarán de formar parte del grupo EDP, lo que resulta relevante a efectos de la condición Segunda, dado que la deuda de NED y EDPEDG con empresas del grupo EDP se cancelará, y los nuevos accionistas llevarán a cabo una nueva política financiera, que podría afectar al balance de NED y EDPEDG”*.

(8) Con fecha 8 de junio de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó la *“Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP, relativa a determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria”* (TPE/DE/019/17), correspondiente al tercer lote de activos (Pack 3). En dicha resolución se hace asimismo constar que *“El Plan explicativo presentado se refiere a la Operación en su conjunto, considerando la adquisición de los 2 lotes de activos contemplados en las Resoluciones de 23 de febrero y 30 de marzo de 2017, así como la adquisición del tercer lote, cuya compraventa es objeto de la presente resolución. Por este motivo, carece de sentido reproducir en este procedimiento las mismas condiciones impuestas en las precedentes operaciones, pero sí se considera relevante relacionar la presente Resolución con el cumplimiento del referido Plan explicativo”*. Imponiéndose en dicha resolución, las siguientes condiciones:

**Primero.-** *EDPEDG y NED calcularán la revalorización de los activos de distribución de gas natural en Cantabria que se genera como consecuencia de la operación de forma que resulte transparente, explicitada, cuantificada*

---

<sup>4</sup> SPV: Special Purpose Vehicle.

<sup>5</sup> Cabe indicar que el precio de compra de los activos en Asturias y Cantabria de EDPEDG a NED se efectuó a un múltiplo de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces EBITDA, como consta en la resolución de 23 de febrero de 2017 de la CNMC.

*coherentemente con los valores de mercado y contabilizada de forma separada, en la información que en el ejercicio de sus funciones y de los cometidos que la normativa le asigne, la CNMC solicite a EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. En particular, de forma enunciativa y no limitativa, en relación a los trabajos que realiza esta Comisión respecto al establecimiento de la retribución de la actividad de distribución de gas natural.*

**Segunda.** - *EDPEDG y NED deberán dar cumplimiento al Plan explicativo presentado a la CNMC por EDPEDG, comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta de las Resoluciones de fecha 23 de febrero de 2017 y 30 de marzo de 2017 (dictadas en los procedimientos TPE/DE/055/16 y TPE/DE/013/17), que ha sido aprobado por esta Sala de Supervisión Regulatoria con fecha 18 de mayo de 2017.*

**(9)** Con fecha 3 de julio de 2017, tuvo entrada en el registro de la CNMC la escritura de ampliación de capital, de fecha 13 de junio de 2017, de EDPEDG, y los poderes del aportante, indicando en el asunto del formulario de aportación el siguiente *“Cumplimiento del Plan Explicativo aprobado por Resolución de 18 de mayo de 2017”*. Con fecha 19 de julio de 2017, tuvo entrada en el registro de la CNMC un escrito complementario sobre el mismo asunto, y el contrato de prestación de servicios firmado entre NED y EDPEDG.

**(10)** Con fecha 25 de julio de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria dictó *“Resolución sobre la acreditación parcial de las actuaciones contempladas en el plan explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP”*, resolviendo lo siguiente:

**Primero.** - *Tener por acreditada la realización efectiva de las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones de la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 23 de febrero de 2017 “Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP” (TPE/DE/055/16) y de la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 30 de marzo de 2017 “Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP, relativa a determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria” (TPE/DE/013/17),*  
**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

**Segundo.** - *Tener por cumplidas las condiciones Segunda, Tercera (salvo en lo relativo a la dotación de plantilla) y Cuarta impuestas a EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. en la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 23 de febrero de 2017 y en la Resolución*

de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 30 de marzo de 2017 anteriormente citadas.

*Todo ello sin perjuicio de la obligación de carácter general, y al margen de esta operación concreta, de que NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. se mantengan debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantengan una estructura de deuda que sea sostenible, en los términos señalados en el apartado 3.4<sup>6</sup> de la Resolución de fecha 18 de mayo de 2017 por la que se aprobó el Plan Explicativo anteriormente citada.*

**(11)** Por haber concurrido simultáneamente en el tiempo, se señala que con fecha 9 de marzo de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó la “Resolución sobre la operación de adquisición por parte de NED de activos de distribución de GLP canalizado a REPSOL BUTANO, S.A.” (TPE/DE/011/17)”, consistente en:

- (i) La toma de participaciones de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. en NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U., mediante su constitución.
- (ii) La adquisición por parte de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. de activos de distribución de GLP canalizado a REPSOL BUTANO, S.A., en Asturias, Cantabria y País Vasco.
- (iii) La adquisición por parte de NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U. de determinados activos de distribución de GLP canalizado en el País Vasco, a NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.

En esta resolución no se establecieron condiciones. Como se pone de manifiesto en el apartado 3.4 de la misma, en el que se analiza la financiación de la operación **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** De lo que se desprende que la financiación de las operaciones no afecta significativamente a NED.

En el apartado 3.5 de la resolución, en el que se analiza el impacto de la operación en el balance de NED, se hace constar lo siguiente: “A efectos de analizar el efecto de la operación en el balance de NED, sociedad que realiza la actividad de distribución de gas natural en el País Vasco, a continuación se presenta el balance a 31/12/2016 de la sociedad (proforma antes de las operaciones (i), (ii) y (iii)); y a 31/12/2016 (proforma después de las operaciones (i), (ii) y (iii)).

---

<sup>6</sup> Existe una errata en la Resolución, se refiere al apartado 4.1. No existe en la Resolución el apartado 3.4.



*Se señala que ambos balances (antes y después de las operaciones), incorporan el efecto en el balance de NED de la operación comunicada a la CNMC en fecha 29 de diciembre de 2016 y que ha sido analizada por esta Comisión en el ámbito del expediente TPE/DE/055/16, relativa a la constitución de la filial 100% participada por parte de NED, EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U., así como la venta a esta filial, de los activos de distribución de gas natural sitos en Cantabria y Asturias.*

*En particular, se señala que el balance de NED (después de las operaciones (i), (ii) y (iii)) coincide con el balance después de las operaciones del expediente TPE/DE/055/16.*

(...)

*Del análisis de los ratios de apalancamiento, se observa que el incremento en el ratio de apalancamiento como consecuencia de las operaciones objeto de esta resolución, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]***

(...)

**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

**(12)** Por haber concurrido también simultáneamente en el tiempo, se señala que con fecha 8 de junio de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó la “Resolución sobre la operación de adquisición por parte de NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U. de los activos de distribución de GLP a NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. en Asturias y Cantabria” (TPE/DE/020/17).

En esta resolución no se establecieron condiciones.

En el apartado 3.4 “Precio y financiación de la operación” de la resolución, se señalaba que **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Y en el apartado 3.5. de la resolución, se señalaba lo siguiente:

*“A efectos de analizar el efecto de la operación en el balance de NED, sociedad que realiza la actividad de distribución de gas natural, a continuación se presenta el balance a 31/12/2016 de la sociedad (proforma antes de las operaciones); a 31/12/2016 (proforma después de la operación relativa a la resolución de la TPE/DE/001/17, señalada en el antecedente (2) de esta resolución); y proforma a 31/12/2016 (después de la operación que se analiza en esta resolución).*

(...)

*Los ratios de apalancamiento, no varían como consecuencia de la operación objeto de esta resolución”.*

**(13)** Con fecha 17 de agosto de 2017 ha tenido entrada en el registro de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia escrito de NATURE GASNED XXI, S.L.U., por el que comunica la toma de participaciones en NED, correspondiente al 100% de su capital social. (TPE/DE/026/17).

La comunicación se efectúa al amparo de lo previsto en los apartados 3 y 6 de la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio.

**(14)** Con el objeto de aclarar el contenido de dicha comunicación, el Director de Energía remitió un oficio a NATURE GASNED XXI, S.L.U. que fue recibido en fecha 28 de agosto de 2017, solicitando determinada información adicional.

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

La respuesta al oficio fue recibida en fecha 11 de septiembre de 2017.

**(15)** Una vez analizada la información aportada, el Director de Energía remitió un segundo oficio a NATURE GASNED XXI, S.L.U. el 26 de septiembre de 2017, que fue recibido en esa misma fecha, solicitando lo siguiente:

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

La respuesta al segundo oficio fue aportada en fecha 11 de octubre de 2017.

**(16)** Con fecha 11 de enero de 2018, NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN S.A. (anteriormente NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.) ha comunicado a la CNMC la fusión por absorción inversa de su accionista único, NATUR GASNED XXI, S.L.U.

## **2. Habilitación competencial**

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia es competente para adoptar el presente acuerdo, relativo al cumplimiento de las condiciones impuestas a EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. y NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NED), en el ejercicio de lo establecido en la Disposición Adicional Novena de la Ley 3/2013, de 4 de junio, y la Disposición Adicional Tercera, punto 1, del Real Decreto-Ley 9/2013, de 12 de julio.

La atribución a la CNMC de la competencia sobre la toma de participaciones en el sector energético incluye expresamente la facultad de supervisar el cumplimiento de las condiciones que sean impuestas, debiendo las empresas afectadas atender los requerimientos de información que pudieran dictarse a estos efectos. Así lo dispone la disposición adicional novena de la Ley 3/2013 en su apartado 7.

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) 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 dictar el pertinente acuerdo.

### 3. Descripción de las empresas que intervienen en esta resolución

NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NED), es una sociedad que venía realizando históricamente la actividad de distribución de gas natural en el País Vasco, Cantabria y Asturias, y formaba parte del grupo HIDROCANTÁBRICO en España, que a su vez pertenecía al grupo EDP.

#### *Cuadro 1. Estructura organizativa del grupo EDP en España antes de las operaciones*

**[INICIO CONFIDENCIAL]**

**[FIN CONFIDENCIAL]**

Fuente: información aportada a la CNM

En el marco de las operaciones societarias de reorganización de activos descritas en los antecedentes (TPE/DE/055/16, TPE/DE/013/17 y TPE/DE/019/17), NED constituye una filial 100% participada, EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. (EDPEDG), que adquiere los activos de distribución de gas natural en Asturias y Cantabria, mediante 3 operaciones de compraventa. De esta forma, NED continúa desarrollando la actividad de distribución de gas natural en el País Vasco, y EDPEDG pasa a desarrollar la actividad de distribución de gas natural en Asturias y Cantabria.

Por otra parte, NED adquiere activos de distribución de GLP canalizado a REPSOL BUTANO, que son posteriormente adquiridos por parte de una filial que constituye a efectos de cumplir con los requisitos en materia de separación de actividades que impone la Ley 34/1998, del Sector de Hidrocarburos, NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U. (TPE/DE/013/17 y TPE/DE/020/17).

Tras estas operaciones, NED continúa realizando directamente la actividad de distribución de gas natural en el País Vasco. Además, posee las siguientes participaciones:

- (i) El 100% del capital de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U., que realiza la actividad de distribución de gas natural en Asturias y Cantabria.
- (ii) El 100% del capital de NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U., que se dedica al almacenamiento, distribución y suministro de GLP a granel por canalización, a través de los puntos de suministro recientemente adquiridos a REPSOL BUTANO, S.A.

- (iii) El 40% de TOLOSA GAS, S.A., distribuidora de gas natural
- (iv) El 12% de la Agrupación de Interés Económico Inkolan, Información y Coordinación de Obras, A.I.E.

Como se ha indicado en el antecedente **(13)**, con fecha 17 de agosto de 2017 fue comunicada a la CNMC la operación de adquisición del 100% del capital de NED por parte de NATURE GASNED XXI, S.L.U., sociedad española constituida el 31 de marzo de 2017 como vehículo para realizar la adquisición, siendo los adquirentes en última instancia los siguientes:

**Cuadro 1. Adquirentes en última instancia de NED**

% Adquirido	Accionista indirecto último
59,307 %	Fondo de infraestructuras asesorado por J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT
20,753%	ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL
12,782%	SWISS LIFE HOLDING AG
7,158%	COVALIS CAPITALLLP

Fuente: información aportada a la CNMC

Previamente la operación había sido anunciada públicamente mediante hechos relevantes remitidos a la CMVM lusa por parte de EDP en fechas 27/03/2017 y 24/04/2017, según se ha hecho constar en los antecedentes **(6)** y **(7)** de esta resolución.

Según la información aportada en fecha 17 de agosto de 2017, el contrato de compraventa fue firmado el 24/04/2017 **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

El cierre de la operación estaba sujeto a determinadas condiciones suspensivas, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Una vez cumplidas estas condiciones suspensivas, el cierre de la operación tuvo lugar el 27/07/2017. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Tras esta compraventa, se produce la salida de NED y sus filiales del grupo EDP, cambiando su denominación social:

- NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. pasa a denominarse NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (a efectos de simplificación, en esta resolución se utilizará la abreviatura NED antes y después del cambio de denominación social).

- EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. pasa a denominarse NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. (a efectos de simplificación, en esta resolución se utilizará la abreviatura EDPEDG antes del cambio de denominación social y NEDEDG después del cambio de denominación social).
- NATURGAS SUMINISTRO GLP, S.A.U. pasa a denominarse NED SUMINISTRO GLP, S.A.

#### **4. La condición segunda, el Plan explicativo comprensivo de las actuaciones a llevar a cabo para cumplir con la misma, y la acreditación de las actuaciones.**

##### **4.1. La condición Segunda**

En el análisis realizado en el apartado 3.5 de la Resolución TPE/DE/055/16, tras la adquisición de los activos del lote 1, se puso de manifiesto que la operación realizada suponía una disminución de la solvencia de NED, y por lo tanto un perjuicio para la distribuidora, si bien se señalaba que la situación que mantenía a 31/12/2015, (último ejercicio cerrado antes de la realización de la operación), era absolutamente excepcional, al tener un ratio de apalancamiento del 0%, y fondos disponibles en cuentas corrientes interempresa por valor de 936 millones €. Indicándose por lo tanto en la resolución, lo siguiente: *“No puede pretenderse por lo tanto, el mantenimiento de dicha situación excepcional de forma indefinida, por parte de los accionistas de NED, y ha de analizarse la situación de NED, después de la operación, bajo el punto de vista de si resulta una estructura suficientemente solvente para la distribuidora, y dentro de los valores habituales del sector”*.

(...)

*Resultando, por lo tanto, que el ratio de apalancamiento que pasará a tener NED después de la operación, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, está dentro del rango observado para las empresas distribuidoras de gas natural, y resulta en un valor razonable”*.

Por lo tanto, la resolución concluye que la posición económico-financiera de NED después de la operación, a pesar de su evidente deterioro, continúa siendo razonable, y dentro del rango observado a nivel sectorial.

Sin embargo, esta conclusión no se alcanza con respecto a EDPEDG. De conformidad con el análisis realizado en el apartado 3.6 de la Resolución TPE/DE/055/16, tras la adquisición de los activos del lote 1, EDPEDG presentaba un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, resultando ambos ratios excesivamente elevados, y fuera de los ratios habituales que presentan las empresas de distribución de



gas natural, como se ponía de manifiesto en cuadros 5 y 8 de dicha resolución, respectivamente.

Por esta razón, la condición Segunda impuesta en la Resolución TPE/DE/055/16, establece para EDPEDG la obligación de mantenerse debidamente capitalizada, conforme a ratios de apalancamiento y Deuda Neta / EBITDA razonables, dentro del rango habitual de empresas del sector de distribución de gas natural, y proporcionados al valor de los activos de distribución en Asturias y Cantabria que mantendrá en su balance. La condición Quinta establece la obligación de aportar ante la CNMC un Plan explicativo comprensivo de las actuaciones necesarias para dar cumplimiento a las condiciones impuestas, y entre ellas, a la condición Segunda. Por su relevancia, se reproducen de nuevo las condiciones Segunda y Quinta impuestas en la Resolución TPE/DE/055/16.

***Segunda.- EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. deberá mantenerse debidamente capitalizada, conforme a ratios de apalancamiento y Deuda Neta / EBITDA razonables, dentro del rango habitual de las empresas del sector de distribución de gas natural, y proporcionados al valor de los activos de distribución en Asturias y Cantabria que mantendrá en su balance. EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. deberá mantener una estructura de la deuda que sea sostenible para la sociedad, no le haga incurrir en pérdidas, y no resulte en una incapacidad de la sociedad para atender las inversiones necesarias en la actividad de distribución de gas natural, así como la operación y mantenimiento de las redes.***

***Quinta.- A fin de dar cumplimiento a las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta de la presente Resolución EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U, en el plazo de los 30 días siguientes a la notificación de esta Resolución, deberá aportar ante la CNMC un Plan explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones antes referidas, que deberá ser aprobado por esta Sala.***

En el análisis sobre la operación de compraventa de activos del lote 2 (TPE/DE/013/17), se puso de manifiesto un empeoramiento de los ratios de EDPEDG con respecto a los obtenidos en la resolución TPE/DE/055/16, al haberse financiado dicha adquisición íntegramente con un préstamo intragrupo. Asimismo, se identificó una posible afectación a NED, lo que fue reflejado en el apartado 3.4 de la resolución, en los siguientes términos:

***“[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]”***

***Por todo lo cual, esta Sala de Supervisión Regulatoria se remite a las consideraciones expuestas en el apartado 3.6, y en la consideración segunda del apartado 4, de la resolución de 23 de febrero de 2017, que se consideran plenamente aplicables.***

**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

*Teniendo en cuenta que una eventual aportación de fondos de NED a EDPEDG podría resultar en última instancia, en un empeoramiento de la situación económico-financiera de NED (con respecto a la que fue analizada en el apartado 3.5 de la Resolución de 23 de febrero de 2017), se considera necesario que se aporte información a esta Comisión sobre la estructura final de balance de NED, después del conjunto de operaciones, y no únicamente de EDPEDG”.*

Por esta razón, la condición Quinta impuesta en el ámbito de la resolución TPE/DE/013/17, incorpora un segundo párrafo para preservar que las actuaciones contenidas en el Plan explicativo de EDPEDG no afectaran a la solvencia de NED, en los siguientes términos:

**Quinta.-** *A fin de dar cumplimiento a las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta de la presente Resolución EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U, en el plazo de los 30 días siguientes a la notificación de esta Resolución, deberá aportar ante la CNMC un Plan explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones antes referidas, que deberá ser aprobado por esta Sala.*

*En caso de que las actuaciones contenidas en el Plan afecten a la solvencia de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U., (sería el caso, por ejemplo, de la capitalización de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. a través de su accionista único), deberá aportarse información sobre la estructura final de balance que resulte para dicha sociedad, y en particular, sobre su ratio de apalancamiento, y Deuda Neta / EBITDA.*

#### **4.2. Plan Explicativo y Actuaciones para cumplir con la condición Segunda**

El Plan Explicativo presentado a la CNMC en fecha 10 de abril de 2017, contemplaba que EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A.U. adecuaría su estructura financiera, efectuando el aumento de capital y la reducción de deuda que resulten necesarios, para que los ratios que se derivan de la Operación arrojaran un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio de Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, antes del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Estos ratios se alcanzarían después de la Operación en su conjunto (considerando los 2 lotes de activos contemplados en las Resoluciones de 23 de febrero y 30 de marzo de 2017, así como el tercer lote).

Para ello, el Plan contemplaba una serie de actuaciones concretas, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

El Plan explicativo presentado a la CNMC se acompañaba de la siguiente documentación relevante a efectos de la condición segunda:

- Anexo I: Balance proforma de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. a 01/01/2017, tras la ejecución de la Operación y de los compromisos de la condición segunda.
- Anexo II: Balance proforma de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. a 01/01/2017, tras la ejecución de la Operación.
- Anexo III: Cuentas anuales de 2016 de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.

Los balances proforma aportados como Anexo I y II partían de la posición que había sido analizada para ambas sociedades (EDPEDG y NED) a 31/12/2016 en la resolución de 23 de febrero de 2017 (TPE/DE/055/16), incorporando los efectos de la adquisición del lote 2 y del lote 3, y la ejecución de las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo para cumplir con la condición Segunda. Se trataba de un balance proforma, puesto que dichas actuaciones se realizarían durante el primer semestre de 2017, y no el 01/01/2017, si bien se presentaban a dicha fecha para poder analizar el efecto de las mismas en el balance de ambas sociedades, con respecto a la posición que había sido previamente analizada por la CNMC.

#### **4.3. Resolución de la CNMC por la que se aprueba el Plan Explicativo**

Según consta en el antecedente (5) de esta resolución, con fecha 18 de mayo de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó la *“Resolución por la que se aprueba el plan explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP”*.

En el apartado 4.1 de la Resolución de 18 de mayo de 2017, en el que se valoran las actuaciones contenidas en el Plan Explicativo para cumplir con la condición Segunda, consta lo siguiente:

*“Las actuaciones contempladas en el Plan explicativo presentado en fecha 10 de abril de 2017, conllevan que EDPEDG mejore su ratio de apalancamiento, que desciende del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** al **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, situándose dentro del rango que mantienen las empresas del sector.*

*También se mejora el ratio Deuda Neta / EBITDA de EDPEDG, que desciende de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces. A pesar de esta mejora, cabe*

indicar que este ratio continua siendo superior al del resto de sociedades que realizan la actividad de distribución de gas natural, salvo **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, según se muestra en el cuadro 8 de la Resolución TPE/DE/055/16).

A los efectos de lo dispuesto en el segundo párrafo de la condición Quinta de la Resolución TPE/DE/013/17, en el Plan se hace constar que las medidas adoptadas al objeto de adecuar la estructura financiera prevista de EDPEDG no afectarán a la solvencia de NED, cuyo balance arrojará, una vez ejecutada la Operación en su conjunto, un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio de Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces. Resultando ambos ratios razonables y dentro del rango habitual de empresas del sector de distribución de gas natural.

Por último, dado que EDPEDG es una sociedad 100% participada por NED, que también realiza la actividad de distribución de gas natural, cabe analizar los ratios resultantes de ambas sociedades en términos agregados. Estos serían un apalancamiento de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces.

A nivel agregado, el ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces se situaría por debajo del que mantienen **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, pero continuaría estando por encima del que presentan el resto de empresas que realizan la actividad de distribución de gas natural.

Se considera que las actuaciones contenidas en el Plan explicativo presentado son suficientes para cumplir con la condición Segunda, en la medida en que esta condición está referenciada al rango habitual de las empresas del sector de distribución de gas natural. Si bien se señala que el ratio Deuda Neta / EBITDA que mantendrá EDPEDG es un valor elevado que únicamente se sitúa por debajo del que mantiene **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. En los mismos términos, si se consideran NED y EDPEDG de forma conjunta, el ratio Deuda Neta / EBITDA sólo se sitúa por debajo del que mantienen **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Resulta exigible a todas las empresas de distribución de gas natural el mantenerse debidamente capitalizadas, conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, así como mantener una estructura de la deuda que resulte sostenible. Esta obligación ha de resultar asimismo exigible a EDPEDG con carácter general y al margen de esta operación concreta. Teniendo además en consideración que, como se señala en el punto (5) de los antecedentes, el grupo EDP ha anunciado públicamente el 27 de marzo de 2017, la venta del 100% de las acciones de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (que a su vez, detenta el 100% del capital social de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS,

*S.A.U.). Una vez que esta operación se ejecute, tanto NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NED), como su participada EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. (EDPEDG), dejarán de formar parte del grupo EDP, lo que conllevará la cancelación de la deuda con empresas del grupo EDP. Los nuevos accionistas llevarán a cabo una nueva política financiera, que podría afectar al balance de NED y EDPEDG, pero a la que en todo caso resultan aplicables las mismas exigencias de capitalización señaladas en este párrafo”.*

Adicionalmente, el apartado 4.4 “Valoración global y Acreditación de las actuaciones” de la Resolución de 18 de mayo de 2017, recogía literalmente:

*“De conformidad con la valoración efectuada en los apartados <sup>7</sup>3.4, 3.5 y 3.6 de esta Resolución, se considera que las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo presentado en fecha 10 de abril de 2017, son suficientes para cumplir con las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta, respectivamente.*

*Todo ello sin perjuicio de la obligación de carácter general, y al margen de esta operación concreta, de que NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. se mantengan debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantengan una estructura de la deuda que sea sostenible, en los términos señalados en el apartado 3.4<sup>8</sup> de esta Resolución.”*

Por consiguiente, de conformidad con la Resolución de 18 de mayo de 2018 por la que se aprueba el Plan Explicativo:

- Se aceptan las actuaciones propuestas, dado que conllevan una mejora de los ratios de EDPEDG, pasando el apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** al **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y el Ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, si bien se señala que el ratio Deuda Neta / EBITDA es un valor elevado que sólo se sitúa por debajo del que mantiene otra empresa del sector.
- Se pone de manifiesto que tras las actuaciones y la ejecución de la operación en su conjunto, no se afecta a la solvencia de NED, que continúa presentando ratios razonables, con un apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces.

---

<sup>7</sup> Existe una errata en la Resolución, dado que la valoración de las actuaciones para cumplir con las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta, se realiza en los apartados 4.1, 4.2 y 4.3. No existen en la Resolución los apartados 3.4, 3.5 ni 3.6.

<sup>8</sup> Existe una errata en la Resolución, se refiere al apartado 4.1. No existe en la Resolución el apartado 3.4.



- Dado que EDPEDG es una sociedad 100% participada por NED, y ambas realizan la actividad de distribución de gas natural, se valoran asimismo los ratios a nivel agregado, que resultan en un apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [INICIO CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [INICIO CONFIDENCIAL]** veces. Se señala que el ratio Deuda Neta / EBITDA sólo se sitúa por debajo del que mantienen **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**
- Se señala que tanto NED como EDPEDG han de mantenerse debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda NETA / EBITDA razonable y mantener una estructura de la deuda sostenible, también cuando salgan fuera del grupo EDP y los nuevos accionistas lleven a cabo una nueva política financiera.

#### **4.4. Acreditación de las Actuaciones para cumplir con la condición Segunda**

Según consta en el antecedente (10) de esta resolución, con fecha 25 de julio de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria dictó *“Resolución sobre la acreditación parcial de las actuaciones contempladas en el plan explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EP”*.

En el apartado 3.1 de dicha Resolución, consta lo siguiente:

*“Para acreditar estas actuaciones, EDPEDG ha aportado a la CNMC la escritura de ampliación de capital, de fecha 13 de junio de 2017, en virtud de la cual NED amplía el capital de EDPEDG por importe de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]”***

La Resolución de fecha 25 de julio de 2017, resolvía en los siguientes términos:

**Primero.** - *Tener por acreditada la realización efectiva de las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones de la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 23 de febrero de 2017 “Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP” (TPE/DE/055/16) y de la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 30 de marzo de 2017 “Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP, relativa a determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria” (TPE/DE/013/17), **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]***

**Segundo.** - *Tener por cumplidas las condiciones Segunda, Tercera (salvo en lo relativo a la dotación de plantilla) y Cuarta impuestas a EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. en la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 23 de febrero de 2017 y en la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 30 de marzo de 2017 anteriormente citadas.*

*Todo ello sin perjuicio de la obligación de carácter general, y al margen de esta operación concreta, de que NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. se mantengan debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantengan una estructura de deuda que sea sostenible, en los términos señalados en el apartado 3.4<sup>9</sup> de la Resolución de fecha 18 de mayo de 2017 por la que se aprobó el Plan Explicativo anteriormente citada.*

Por consiguiente, de conformidad con la Resolución de fecha 25 de julio de 2017, sobre la acreditación parcial de las actuaciones contempladas en el plan explicativo:

- Se tiene por acreditada la realización efectiva de las actuaciones contempladas en el plan explicativo, y por cumplidas las condiciones Segunda, Tercera (salvo en lo relativo a la dotación de plantilla) y Cuarta.
- Se mantiene la obligación de carácter general de que NED y EDPEDG se mantengan debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantengan una estructura de deuda que sea sostenible, en los términos señalados en el apartado 3.4<sup>10</sup> de la Resolución de fecha 18 de mayo de 2017 por la que se aprobó el Plan Explicativo.

## **5. Hechos revelados a partir de información aportada posteriormente a la CNMC**

Con posterioridad al 25 de julio de 2017, en que la Sala de Supervisión Regulatoria dictó “Resolución sobre la acreditación parcial de las actuaciones contempladas en el plan explicativo para el cumplimiento de las condiciones impuestas en las operaciones de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP”, la CNMC ha tenido conocimiento de hechos ocurridos que han afectado al cumplimiento del plan explicativo.

Se ha tenido conocimiento de estos hechos a partir de la información aportada por NATUR GASNED XXI en fecha 11 de octubre de 2017, en respuesta al

---

<sup>9</sup> Existe una errata en la Resolución, se refiere al apartado 4.1. No existe en la Resolución el apartado 3.4.

<sup>10</sup> Existe una errata en la Resolución, se refiere al apartado 4.1. No existe en la Resolución el apartado 3.4.

segundo oficio de petición de información remitido por la Dirección de Energía, en el ámbito del expediente TPE/DE/026/17, sobre la comunicación de NATURE GASNED XXI, S.L.U. de la toma de participaciones en NED, correspondiente al 100% de su capital social, realizada al amparo de los apartados 3 y 6 de la disposición adicional novena de la Ley 3/2013. La comunicación de la operación ha quedado descrita en el antecedente (13), y los oficios de petición de información remitidos en los antecedentes (14) y (15).

### 5.1. Análisis del impacto de los hechos revelados en el balance de NED

Como consecuencia de los hechos revelados, se analiza a continuación el impacto en el balance de NED y en sus principales ratios.

En la primera columna comenzando por la izquierda, se muestra el balance proforma de NED a 31/12/2016, después de las 3 operaciones de venta de activos a EDPEDG que se citan en los antecedentes (1), (2) y (8), y el cumplimiento de las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo. Es decir, el balance refleja la posición de NED que fue analizada al valorar el Plan Explicativo, y sobre la cual la CNMC había concluido favorablemente. En adelante, se denominará *“Balance proforma tras el cumplimiento del plan explicativo”*.

En la segunda columna se muestra el balance de NED a 30/06/2017, que ha sido aportado a la CNMC por dicha empresa en el ámbito de la Circular 5/2009, en fecha 25 de agosto de 2017, y que es además coincidente con el aportado por NATUR GASNED XXI en el ámbito del expediente TPE/DE/026/17 en fecha 11 de octubre de 2017. En adelante, se denominará *“Balance a 30/06/2017”*.

En la tercera columna se muestra el balance de NED a 26/07/2017, un día después de la aprobación por la Sala de Supervisión Regulatoria de la Resolución por la que se acredita la realización de las actuaciones comprendidas en el plan explicativo, y un día antes del cierre de la operación de adquisición del 100% del capital de NED, que se produjo el 27/07/2017. Este balance representa la posición de NED el último día en que formó parte del grupo EDP, antes de su venta. En adelante, se denominará *“Balance antes de la venta de NED”*.

En la cuarta columna se muestra el balance de NED a 31/07/2017, 4 días después del cierre de la operación de venta de NED. **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** En adelante, se denominará *“Balance después de la venta de NED”*.

Así, en el escrito de 11 de octubre de 2017 presentado ante la CNMC, NATUR GASNED XXI indicó lo siguiente: **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**

**Cuadro 1. Evolución del balance de NED**

---

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

Fuente: información aportada a la CNMC

**Cuadro 2. Evolución de los ratios de NED**

---

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

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

Variaciones entre el “Balance proforma tras el cumplimiento del Plan explicativo” y el “Balance a 30/06/2017”.

Como se pone de manifiesto en los cuadros anteriores, el balance de NED ha variado significativamente, así como sus principales ratios, con respecto a la posición que fue analizada al valorar el Plan explicativo.

Según el balance proforma a 31/12/2016 de NED, después de las 3 ventas de activos y el cumplimiento de las condiciones, la sociedad presentaría un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces. Si bien se trataba de un balance proforma, puesto que las actuaciones concretas para cumplir con el plan explicativo se producirían en el primer semestre de 2017, el balance real de NED a 30/06/2017 se encuentra muy alejado de la posición que fue analizada cuando se valoraron las actuaciones comprendidas en el plan explicativo, sin que pueda concluirse que variaciones tan significativas puedan deberse, en ningún caso, al curso ordinario de la actividad que realiza la sociedad, sino que tienen su origen en operaciones concretas que han supuesto un mayor endeudamiento de NED.

**[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**

Este balance a 30/06/2017 y los nuevos ratios de NED, no fueron informados a la CNMC cuando EDPEDG y NED remitieron, en fechas 3 de julio y 19 de julio de 2017, la información para la acreditación de las actuaciones contenidas en el Plan Explicativo. Habiendo sido esta información recibida por la CNMC en fecha 25 de agosto de 2017, con el reporte de información de la Circular 5/2009 asociado al segundo trimestre de 2017 (que se realiza en el plazo de 60 días después de la fecha de cierre del trimestre), así como en fecha 11 de octubre de 2017, en respuesta al segundo oficio de petición de información del Director de Energía.

De haber dispuesto de esta información, esta CNMC podría haber alcanzado otra conclusión diferente en su resolución de fecha 25 de julio de 2017, respecto de la acreditación de las actuaciones comprendidas en el Plan Explicativo y respecto del cumplimiento de las condiciones Segunda y Quinta, ya que el ratio de apalancamiento de NED no sería del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** sino del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, y su ratio Deuda Neta / EBITDA no sería de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces sino de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces.

Cabe indicar asimismo que en la resolución de fecha 30 de marzo de 2017 (TPE/DE/013/17), se añadió un segundo párrafo en la condición Quinta para preservar que las actuaciones contenidas en el Plan Explicativo de EDPEDG no afectaran a la solvencia de NED, en los siguientes términos:

*“En el caso de que las actuaciones contenidas en el Plan afecten a la solvencia de NED (sería el caso, por ejemplo, de la capitalización de EDPEDG a través de su accionista único), deberá aportarse información sobre la estructura final de balance que resulte para dicha sociedad, y en particular, sobre su ratio de Apalancamiento y Deuda Neta / EBITDA”.*

Cabe asimismo señalar que a esa fecha, se había aprobado también la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de 8 de junio de 2017, en el procedimiento correspondiente al Lote 3 (TPE/DE/019/17) cuya condición segunda señalaba que *“EDPEDG Y NED deberán dar cumplimiento al Plan Explicativo presentado a la CNMC por EDPEDG, comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta de las Resoluciones de fecha 23 de febrero de 2017 y 30 de marzo de 2017 (dictadas en los procedimientos TPE/DE/055/16 y TPE/DE/013/17) que ha sido aprobado por esta Sala de Supervisión Regulatoria con fecha 18 de mayo de 2017.”*

Variaciones entre el “Balance a 30/06/2017 y el “Balance antes de la venta de NED”.

Como se pone de manifiesto en el cuadro anterior, entre el 30/06/2017 y el 26/07/2017 (día anterior a la venta de NED, y último en que NED pertenece al grupo EDP), se produjeron operaciones de endeudamiento adicionales, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

El endeudamiento adicional que se preveía realizar hasta el 26/07/2017, no fue informado a la CNMC cuando EDPEDG y NED remitieron, en fechas 3 de julio y 19 de julio de 2017, la información para la acreditación de las actuaciones contenidas en el Plan Explicativo. Habiendo sido recibida esta información en fecha 11 de octubre de 2017, en respuesta al segundo oficio de petición de información del Director de Energía.



De haber dispuesto de esta información, esta CNMC no habría considerado acreditadas en fecha 25 de julio las actuaciones comprendidas en el Plan Explicativo ni cumplidas las condiciones Segunda y Quinta, ya que el ratio de apalancamiento de NED se hubiera situado en el plazo de los 2 días siguientes a la aprobación de la resolución no en el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] sino en el [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL], y el ratio de Deuda Neta / EBITDA no en [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] veces sino en [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] veces.

Si la Sala de Supervisión Regulatoria había considerado en su resolución de fecha 23 de febrero de 2017 (TPE/DE/055/16), que los ratios de EDPEDG que resultaban después de la adquisición del primer lote de activos, de un Apalancamiento del [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] y un ratio Deuda Neta / EBITDA de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] veces eran excesivamente elevados y fuera del rango habitual que presentan las empresas de distribución de gas natural, con mayor motivo lo hubiera considerado respecto de NED, si ésta presenta ratios superiores, y además teniendo en cuenta que se trata de una empresa de mayor tamaño y por lo tanto con mayor importancia para garantizar la seguridad de suministro.

Se señala expresamente por su relevancia, [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Esta información debería haber sido puesta a disposición de la CNMC. [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Se considera que los acuerdos alcanzados entre el grupo EDP y los nuevos accionistas deberían haber respetado el Plan Explicativo. De hecho, debido a que el grupo EDP anunció públicamente en fecha 27 de marzo de 2017 y 24 de abril de 2017 que había llegado a un acuerdo para la venta de NED, en la Resolución de 18 de mayo de 2017 de la Sala de Supervisión Regulatoria por la que se aprueba el Plan Explicativo, constaba expresamente lo siguiente en el apartado 4.1.:

*“Resulta exigible a todas las empresas de distribución de gas natural el mantenerse debidamente capitalizadas, conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, así como mantener una estructura de la deuda que resulte sostenible. Esta obligación ha de resultar asimismo exigible a EDPEDG con carácter general y al margen de esta operación concreta. Teniendo además en consideración que, como se señala en el punto (5) de los antecedentes, el grupo EDP ha anunciado públicamente el 27 de marzo de 2017, la venta del 100% de las acciones de NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (que a su vez, detenta el 100% del capital social de EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U.). Una vez que esta operación se ejecute, tanto NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (NED), como su participada EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. (EDPEDG), dejarán de formar parte del grupo*

*EDP, lo que conllevará la cancelación de la deuda con empresas del grupo EDP. Los nuevos accionistas llevarán a cabo una nueva política financiera, que podría afectar al balance de NED y EDPEDG, pero a la que en todo caso resultan aplicables las mismas exigencias de capitalización señaladas en este párrafo”.*

Adicionalmente, el apartado 4.4 “Valoración global y Acreditación de las actuaciones” de la Resolución de 18 de mayo de 2017, recogía literalmente:

*“De conformidad con la valoración efectuada en los apartados <sup>11</sup>3.4, 3.5 y 3.6 de esta Resolución, se considera que las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo presentado en fecha 10 de abril de 2017, son suficientes para cumplir con las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta, respectivamente.*

*Todo ello sin perjuicio de la obligación de carácter general, y al margen de esta operación concreta, de que NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. se mantengan debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantengan una estructura de la deuda que sea sostenible, en los términos señalados en el apartado 3.4<sup>12</sup> de esta Resolución.”*

**[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Variaciones entre el “Balance antes de la venta de NED” y el “Balance después de la venta de NED”.

El cierre de la venta de NED por parte del grupo EDP a los nuevos accionistas se produjo el 27/07/2017, **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Operaciones realizadas con posterioridad al 31/07/2017

Con fecha 26/09/2017, NED ha emitido dos tramos de bonos por un importe total de 1.300 M€. El primero de ellos, por importe de 550 M€, se ha emitido a un plazo de 5 años, y el segundo, de 750 M€, a un plazo de 10 años. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Operaciones adicionales previstas

**[INICIO CONFIDENCIAL]  
[FIN CONFIDENCIAL]**

---

<sup>11</sup> Existe una errata en la Resolución, dado que la valoración de las actuaciones para cumplir con las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta, se realiza en los apartados 4.1, 4.2 y 4.3. No existen en la Resolución los apartados 3.4, 3.5 ni 3.6.

<sup>12</sup> Existe una errata en la Resolución, se refiere al apartado 4.1. No existe en la Resolución el apartado 3.4.

## 5.2. Análisis del impacto de los hechos revelados en el balance de EDPEDG

Como consecuencia de los hechos revelados, se analiza a continuación el impacto en el balance de EDPEDG y en sus principales ratios.

En la primera columna comenzando por la izquierda, se muestra el balance proforma de EDPEDG a 31/12/2016, después de las 3 operaciones de venta de activos a EDPEDG que se citan en los antecedentes (1), (2) y (8), y el cumplimiento de las actuaciones comprendidas en el Plan explicativo. Es decir, el balance refleja la posición de EDPEDG que fue analizada al valorar el plan explicativo, y sobre la cual la CNMC había concluido favorablemente. En adelante, se denominará *“Balance proforma tras el cumplimiento del plan explicativo”*.

En la segunda columna se muestra el balance de EDPEDG a 30/06/2017, que ha sido aportado a la CNMC en el ámbito de la Circular 5/2009, en fecha 25 de agosto de 2017, y que es además coincidente con el aportado por NATUR GASNED XXI en el ámbito del expediente TPE/DE/026/17 en fecha 11 de octubre de 2017. En adelante, se denominará *“Balance a 30/06/2017”*.

En la tercera columna se muestra el balance de EDPEDG a 26/07/2017, un día después de la aprobación por la Sala de Supervisión Regulatoria de la Resolución por la que se acredita la realización de las actuaciones comprendidas en el plan explicativo, y un día antes del cierre de la operación de adquisición del 100% del capital de NED (socio único de EDPEDG), que se produjo el 27/07/2017. Este balance representa la posición de EDPEDG el último día en que formó parte del grupo EDP, antes de su venta. En adelante, se denominará *“Balance antes de la venta de NED”*.

En la cuarta columna se muestra el balance de EDPEDG a 31/07/2017, 4 días después del cierre de la operación de venta de NED y sus participadas. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** En adelante, se denominará *“Balance después de la venta de NED”*.

---

### Cuadro 3. Evolución del balance de EDPEDG

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

Fuente: información aportada a la CNMC

---

### Cuadro 4. Evolución de los ratios de EDPEDG

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

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

Variaciones entre el “Balance proforma tras el cumplimiento del Plan explicativo” y el “Balance a 30/06/2017”.

Como se pone de manifiesto en los cuadros anteriores, el balance de EDPEDG ha variado, así como sus principales ratios, con respecto a la posición que fue analizada al valorar el Plan explicativo.

Según el balance proforma a 31/12/2016 de EDPEDG, después de las 3 ventas de activos y el cumplimiento de las condiciones, la sociedad presentaría un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces. Si bien se trataba de un balance proforma, puesto que las actuaciones concretas para cumplir con el plan explicativo se producirían en el primer semestre de 2017, el balance real de EDPEDG a 30/06/2017 difiere de la posición que fue analizada cuando se valoraron las actuaciones comprendidas en el plan explicativo.

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

Al tratarse de una operación de esta naturaleza, el endeudamiento adicional y el empeoramiento tanto del ratio de Apalancamiento como del ratio Deuda Neta / EBITDA de EDPEDG a 30/06/2017, con respecto al que fue analizado en el Plan Explicativo, tendría un carácter transitorio.

**[INICIO CONFIDENCIAL]**  
**[FIN CONFIDENCIAL]**

Variaciones entre el “Balance a 30/06/2017 y el “Balance antes de la venta de EDPEDG”.

Como se pone de manifiesto en el cuadro anterior, entre el 30/06/2017 y el 26/07/2017 (día anterior a la venta de EDPEDG, y último en que EDPEDG pertenece al grupo EDP), no se producen variaciones significativas, ni en el balance de EDPEDG ni en sus ratios.

Variaciones entre el “Balance antes de la venta de NED” y el “Balance después de la venta de EDPEDG”.

Como se muestra en el cuadro anterior, entre el 26/07/2017 (día anterior a la venta de EDPEDG), y el 31/07/2017 (4 días después de la venta, que se cerró el 27/07/2017), no se producen variaciones significativas, ni en el balance de EDPEDG ni en sus ratios.

### 5.3. Análisis del impacto de los hechos revelados en el balance consolidado de NED

Como se ha indicado en el apartado 4.3 de esta Resolución, en la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de 18 de Mayo de 2017 por la que se aprueba el Plan Explicativo, se valoraron los ratios de NED y EDPEDG a nivel agregado o consolidado entre ambas sociedades, indicándose expresamente lo siguiente:

*Por último, dado que EDPEDG es una sociedad 100% participada por NED, que también realiza la actividad de distribución de gas natural, cabe analizar los ratios resultantes de ambas sociedades en términos agregados. Estos serían un apalancamiento de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces.*

*A nivel agregado, el ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces se situaría por debajo del que mantienen (**[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**), pero continuaría estando por encima del que presentan el resto de empresas que realizan la actividad de distribución de gas natural.*

*Se considera que las actuaciones contenidas en el Plan explicativo presentado son suficientes para cumplir con la condición Segunda, en la medida en que esta condición está referenciada al rango habitual de las empresas del sector de distribución de gas natural. Si bien se señala que el ratio Deuda Neta / EBITDA que mantendrá EDPEDG es un valor elevado que únicamente se sitúa por debajo del que mantiene **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**. En los mismos términos, si se consideran NED y EDPEDG de forma conjunta, el ratio Deuda Neta / EBITDA sólo se sitúa por debajo del que mantienen **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]***

Es decir, tras el cumplimiento del Plan Explicativo, el ratio Deuda Neta / EBITDA de NED y EDPEDG a nivel agregado, se situaba en **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces.

A 31/07/2017, el ratio Deuda Neta / EBITDA de NED y sus filiales a nivel agregado, se sitúa en **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**

Este ratio es por consiguiente significativamente superior al ratio a nivel agregado que fue aportado a la CNMC en el Plan Explicativo, y que se situaba en **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces. Además, el ratio a nivel agregado de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** veces se encuentra fuera del rango sectorial.



## 6. Relación entre la operación de compraventa de NED y su nivel de endeudamiento.

Como se ha hecho constar en el antecedente (6) de esta resolución, el grupo EDP anunció públicamente el 27 de marzo de 2017, mediante un hecho relevante remitido a la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios (CMVM) portuguesa, la aceptación de los principales términos y condiciones de una oferta vinculante para la venta del 100% del capital de NED (lo que implica asimismo, la adquisición de sus participadas), por un importe de 2.591 M€, a un consorcio de inversores. El acuerdo alcanzado sobre el precio implica un múltiplo de 15,7 veces EV<sup>13</sup> / EBITDA. Asimismo, como se ha hecho constar en el antecedente (7) de esta resolución, el grupo EDP anunció mediante hecho relevante de fecha 24 de abril de 2017, la firma del acuerdo definitivo en relación con esta transacción.

Esta operación fue comunicada por parte de los nuevos accionistas a la CNMC en el ámbito de los apartados 3 y 6 de la disposición adicional novena de la Ley 3/2013, en fecha 17 de agosto de 2017, como se indica en el antecedente (13) de esta resolución. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

## 7. Valoración del Cumplimiento del Plan Explicativo.

Como se ha puesto de manifiesto en el apartado 5, la posición económico-financiera de NED se ha deteriorado considerablemente como consecuencia del incremento de su endeudamiento, y además, incumple la posición que NED y EDPEDG asumieron en el Plan Explicativo presentado ante la CNMC en fecha 10 de abril de 2017, sobre el que la CNMC dictó resolución aprobándolo en fecha 18 de mayo de 2017.

A fecha 31 de julio de 2017, el apalancamiento de NED asciende al **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y su ratio Deuda Neta / EBITDA a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces. Estos ratios se sitúan significativamente por encima de los ratios presentados en el Plan Explicativo para NED del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, respectivamente, y fuera del rango sectorial.

Teniendo en cuenta a NED y sus filiales de forma agregada, el ratio Deuda Neta / EBITDA se sitúa en **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** Este ratio también es significativamente superior al ratio a nivel agregado que fue

---

<sup>13</sup> EV: Enterprise value: Valor de la empresa.

presentado en el Plan Explicativo, de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, y se sitúa fuera del rango sectorial.

La Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de fecha 18 de mayo de 2017 por la que se aprobó el Plan Explicativo, señalaba que tanto EDPEDG como NED deben mantenerse debidamente capitalizadas, conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantener una estructura de la deuda sostenible, también cuando ambas sociedades salgan fuera del grupo EDP y los nuevos accionistas lleven a cabo una nueva política financiera.

Posteriormente, la Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de 8 de junio de 2017, en el procedimiento correspondiente al Lote 3 (TPE/DE/019/17) impone como condición segunda la de que *“EDPEDG Y NED deberán dar cumplimiento al Plan Explicativo presentado a la CNMC por EDPEDG, comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en las condiciones Segunda, Tercera y Cuarta de las Resoluciones de fecha 23 de febrero de 2017 y 30 de marzo de 2017 (dictadas en los procedimientos TPE/DE/055/16 y TPE/DE/013/17) que ha sido aprobado por esta Sala de Supervisión Regulatoria con fecha 18 de mayo de 2017.”*

La posición de NED incumple el Plan Explicativo, y por ende, lo establecido en la condición Segunda impuesta en la Resolución de 23 de febrero de 2017 (TPE/DE/055/17) y 30 de marzo de 2017 (TPE/DE/013/17), y 8 de junio de 2017 (TPE/DE/019/17) dictadas al amparo de la disposición adicional novena de la Ley 3/2013.

Incumple igualmente el inciso final de la Resolución de 25 de julio de 2017, por la que se impone a NED y a EDPEDG la obligación de mantenerse debidamente capitalizadas conforme a un ratio Deuda Neta / EBITDA razonable, y mantener una estructura de deuda que sea sostenible, en los términos señalados en el apartado 3.4 de la Resolución de fecha 18 de mayo de 2017 por la que se aprobó el Plan Explicativo.

El artículo 109.1 i) de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, tipifica como infracción muy grave la falta de comunicación al Ministerio de Industria, Energía y Turismo o el incumplimiento de las condiciones u obligaciones establecidas, en el supuesto de la toma de participaciones en sociedades, en los términos previstos en 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.

Las operaciones de endeudamiento adicional se han realizado de forma coincidente en el tiempo con la realización de las actuaciones contempladas en el Plan Explicativo, sin que se haya informado a la CNMC del endeudamiento adicional en el cual NED estaba incurriendo.

Así, EDPEDG y NED presentaron a la CNMC en fechas 3 de julio y 19 de julio de 2017, la documentación para acreditar la realización efectiva de las actuaciones contempladas en el Plan Explicativo, sobre las cuales la CNMC dictó resolución en fecha 25 de julio de 2017, sin informar a la CNMC de las operaciones de endeudamiento adicionales que se estaban realizando de forma coincidente en el tiempo.

En particular, se señala por significativo que el mismo día 3 de julio en que EDPEDG y NED presentaron a la CNMC parte de la documentación para acreditar la realización de las actuaciones contempladas en el Plan Explicativo, NED se endeudó en un importe de 466 M€ con EDP Iberia, sin que se informara a la CNMC de este endeudamiento adicional, lo que tampoco fue informado cuando se aportó la documentación restante en fecha 19 de julio.

Así, la resolución de fecha 25 de julio de 2017 dictada por la CNMC no pudo tener en consideración esta información.

De haber dispuesto de esta información, esta CNMC no habría considerado acreditadas en fecha 25 de julio las actuaciones comprendidas en el Plan Explicativo ni cumplida las condición Segunda.

Si la Sala de Supervisión Regulatoria había considerado en su resolución de fecha 23 de febrero de 2017 (TPE/DE/055/16), que los ratios de EDPEDG que resultaban después de la adquisición del primer lote de activos, de un Apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces eran excesivamente elevados y fuera del rango habitual que presentan las empresas de distribución de gas natural, con mayor motivo lo hubiera considerado respecto de NED, si ésta presenta ratios superiores, y además teniendo en cuenta que se trata de una empresa de mayor tamaño y por lo tanto con mayor importancia para garantizar la seguridad de suministro.

De hecho, esta Comisión aceptó las actuaciones contempladas en el Plan Explicativo para EDPEDG que resultaban, tras la ejecución de las mismas, en un ratio de apalancamiento del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** y un ratio Deuda Neta / EBITDA de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** veces, teniendo en consideración a su vez los ratios que resultaban a nivel agregado entre NED y EDPEDG, teniendo en cuenta la condición de NED como socio único de EDPEDG.

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

## ACUERDA

Requerir a NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. el cumplimiento del Plan explicativo aprobado por Resolución de la Sala de Supervisión Regulatoria de 18 de mayo de 2017, comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en la condición Segunda de la Resolución de esta misma Sala de fecha 23 de febrero de 2017 *“Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP”* (TPE/DE/055/16) y de la Resolución de la misma Sala de fecha 30 de marzo de 2017 *“Resolución sobre la operación de reordenación de activos de transporte y distribución entre sociedades del grupo EDP, relativa a determinados activos de distribución de gas natural de Cantabria”* (TPE/DE/013/17).

NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. y NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U. deberán acreditar el cumplimiento del Plan Explicativo comprensivo de la totalidad de los aspectos citados en la condición Segunda de las dos Resoluciones señaladas en el párrafo anterior, en el plazo de los 3 meses siguientes a la notificación de este acuerdo.

Todo ello sin perjuicio de la responsabilidad en que hayan podido incurrir dichas empresas en el ámbito de lo establecido en el artículo 109.1 i) de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos.

Esta sala dictará resolución sobre el cumplimiento efectivo del referido Plan explicativo.