

INFORME DE ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS QUE REALIZAN LA ACTIVIDAD DE REGASIFICACIÓN – ADELANTO DE INFORMACIÓN 2023- 2024

REF: INF/DE/265/25

25 de noviembre de 2025

www.cnmc.es

INFORME DE ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS QUE REALIZAN LA ACTIVIDAD DE REGASIFICACIÓN – ADELANTO DE INFORMACIÓN 2023-2024

(INF/DE/265/25)

CONSEJO. SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidente

D. Ángel García Castillejo

Consejeros

D. Josep Maria Salas Prat

D. Carlos Aguilar Paredes

D.^a María Jesús Martín Martínez

Secretaria

D.^a. María Angeles Rodríguez Paraja

En Madrid, a 25 de noviembre de 2025

Considerando las funciones atribuidas a la CNMC en el artículo 7, puntos 3 y 37, de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, y el artículo 4 de la Orden ITC/1548/2009, de 4 de junio, por la que se establecen las obligaciones de presentación de información de carácter contable y económico-financiero para las empresas que desarrollen actividades eléctricas, de gas natural y gases manufacturados por canalización, la Sala de Supervisión Regulatoria emite el siguiente informe de análisis económico financiero de las empresas de que realizan la actividad de regasificación, relativo al periodo 2023-2024.

TABLA DE CONTENIDO

I. OBJETO DEL INFORME.....	6
II. INFORMACIÓN DEL BALANCE DE SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS.....	8
Primero. Estructura del activo.....	8
A. Inmovilizado material	9
Segundo. Estructura del patrimonio neto y del pasivo	12
A. El patrimonio neto	12
B. El pasivo	13
1. La deuda neta	15
III. INFORMACIÓN de la cuenta de pérdidas y ganancias DE LAS EMPRESAS.....	17
Primero. Cifra de negocios	18
Segundo. EBITDA.....	20
Tercero. RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	22
A. Gastos de explotación	23
1. Otros gastos de explotación	23
2. Amortizaciones	24
3. Gastos de personal.....	24
Cuarto. Beneficio neto	26
IV. Flujo libre de caja.....	29
V. INFORMACIÓN DE LOS RATIOS POR EMPRESA	30
Primero. Los ratios de rentabilidad.....	30
A. Rentabilidad económica (ROI) y rentabilidad financiera (ROE)	30
B. Margen de explotación	32
C. Ratio dividendos / resultado neto del ejercicio anterior	33
Segundo. Los ratios de Comunicación 1/2019	34
A. Ratio 1.....	35
B. Ratio 2.....	36
C. Ratio 3.....	37
D. Ratio 4.....	37

E. Ratio 5.....	38
F. Índice Global de Ratios.....	39
VI. CONCLUSIONES	40

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Empresas analizadas	6
Tabla 2. Activo no corriente, activo corriente (millones €, variación anual % y CAGR)	8
Tabla 3. Inmovilizado material neto (millones €, variación anual % y CAGR).....	10
Tabla 4. Inversiones en inmovilizado material (millones €, variación anual % y CAGR).....	11
Tabla 5. Patrimonio neto y pasivo (millones €, variación anual % y CAGR)	12
Tabla 6. Pasivo no corriente (PNC) y pasivo corriente (PC) (millones €, variación anual % y CAGR).....	14
Tabla 7. Componentes del pasivo no corriente (millones € y CAGR).....	15
Tabla 8. Deuda neta (millones €, variación anual % y CAGR)	16
Tabla 9. Importe neto de la cifra de negocios (millones €, CAGR y variación anual %)	19
Tabla 10. Importe neto de la cifra de negocios sin considerar las regularizaciones por mermas (millones €, variación anual % y CAGR)	19
Tabla 11. EBITDA (millones €, CAGR y variación anual %).....	21
Tabla 12. Resultado neto de explotación (millones €, CAGR y variación anual %)	21
Tabla 13. Gastos de personal (millones €, variación anual % y CAGR).....	24
Tabla 14. Personal (número medio de empleados, variación anual % y CAGR)	25
Tabla 15. Resultado neto del ejercicio (millones €, variación anual % y CAGR)	26
Tabla 16. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (FEAE) y de inversión (FEAI) (millones €)	29
Tabla 17. Flujos libres de caja (millones €).....	30
Tabla 18. ROI (%)	31
Tabla 19. ROE (%).....	32

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución del activo no corriente (millones €)	9
Gráfico 2. Evolución del inmovilizado material neto (millones €).....	10
Gráfico 3. Componentes del inmovilizado material (millones €).....	11

Gráfico 4. Desglose de las principales partidas de los fondos propios (millones €).....	13
Gráfico 5. Pasivo no corriente y pasivo corriente (millones €).....	14
Gráfico 6. Desglose del pasivo no corriente (millones €).....	15
Gráfico 7. Deuda neta y activos fijos (millones €).....	16
Gráfico 8. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de ENG-REG, 2018-2024 (millones €)	17
Gráfico 9. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de SAGGAS, 2018-2024 (millones €).....	17
Gráfico 10. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de BBG, 2018-2024 (millones €).....	18
Gráfico 11. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de la actividad de regasificación de REGANOSA, 2018-2024 (millones €)	18
Gráfico 12. Importe neto de la cifra de negocios sin considerar las regularizaciones por mermas (millones €).....	19
Gráfico 13. Evolución de la regasificación (GWh).....	20
Gráfico 14. EBITDA / Resultado neto de explotación (número de veces).....	22
Gráfico 15. Peso de los componentes de los gastos de explotación (%).....	23
Gráfico 16. Peso de las partidas que integran “Otros gastos de explotación” (%).....	23
Gráfico 17. Peso de la amortización del inmovilizado material y del inmovilizado intangible (%)	24
Gráfico 18. Peso de las partidas que integran los gastos de personal (%)	25
Gráfico 19. Resultado neto del ejercicio (millones €).....	27
Gráfico 20. Resultado neto del ejercicio sobre importe neto de la cifra de negocios (%)	27
Gráfico 21. Reparto del beneficio neto del ejercicio (%).....	28
Gráfico 22. Dividendos repartidos (millones €)	28
Gráfico 23. ROI (%).....	31
Gráfico 24. ROE (%)	32
Gráfico 25. Margen de explotación (%).....	33
Gráfico 26. Ratio dividendos/resultado neto del ejercicio anterior (%)	34
Gráfico 27. Ratio 1 por empresas	36
Gráfico 28. Ratio 2 por empresas	37
Gráfico 29. Ratio 3 por empresas	37
Gráfico 30. Ratio 4 por empresas	38
Gráfico 31. Ratio 5 por empresas	39

Gráfico 32. Índice Global de Ratios (IGR).....	39
--	----

I. OBJETO DEL INFORME

A continuación se resume la evolución de los parámetros económico-financieros que fueron analizados para el período 2018-2022 en el informe INF/DE/397/23 durante los ejercicios 2023 y 2024.

Se analizan las 4 empresas que se muestran en la Tabla 1, donde además se muestra la abreviatura a efectos de este informe.

Tabla 1. Empresas analizadas

Empresa	Nombre abreviado a efectos del informe
Enagás Transporte, S.A.U.	ENG-REG
Planta de Regasificación de Sagunto, S.A.	SAGGAS
Bahía de Bizkaia Gas, S.L.	BBG
Regasificadora del Noroeste, S.A.	REGANOSA

Fuente: Elaboración propia.

Para PLANTA DE REGASIFICACIÓN DE SAGUNTO, S.A. y BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L. todos los datos del informe se refieren al total de cada sociedad, dado que la actividad de regasificación es su actividad principal y, en el caso de BAHÍA DE BIZKAIA GAS, S.L., la única que realiza.

Sin embargo, para ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U., la actividad de regasificación no es la principal y, por tanto, para evitar desvirtuar la comparación entre empresas, se ha utilizado la información contable separada de la actividad de regasificación, que la sociedad ha reportado a la CNMC en el ámbito de la Circular 5/2009, salvo datos puntuales¹ en los que expresamente se hace constar que se refieren al total de la sociedad ENAGÁS TRANSPORTE o “ENG-TTE”.

Para REGASIFICADORA DEL NOROESTE, S.A., en el informe INF/DE/397/23 se tomó el total de la empresa ya que, aunque era propietaria de un tramo de red de transporte de gas natural², la regasificación era su actividad principal. Sin embargo, debido a que en 2023 ha vendido su red de transporte a

¹ En algunos casos se utilizan datos del total de la sociedad por no disponer de datos separados para la actividad de regasificación o, en el caso de los ratios de la Comunicación 1/2019, por proceder de las resoluciones aprobadas cuyos valores se calculan con datos totales de la sociedad.

² La red de transporte de Reganosa constaba de 130 km de gasoductos de 80 bares de presión conectando la terminal de GNL de Mugaros y el gasoducto Tui - Llanera en Guitiriz y Abegondo. Adicionalmente incluía tres estaciones de medición, tres estaciones de regulación y medida y trece posiciones de válvulas.

ENAGÁS TRANSPORTE, se ha optado por incluir únicamente la actividad de regasificación en este informe, con el fin de tener una comparativa homogénea entre los 7 años del período analizado y reflejar más fielmente el resultado de la actividad de regasificación. Por lo tanto, todos los datos indicados para REGANOSA se refieren a la actividad de regasificación, salvo datos puntuales³ en los que expresamente se hace constar que se refieren al total de la sociedad.

En la Imagen 1 se muestra la situación geográfica de las plantas de regasificación en España, indicando la empresa propietaria.

Imagen 1. Plantas de regasificación en España



Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar que la planta de regasificación de El Musel (Asturias) ha sido puesta en marcha en 2023 tras haber estado hibernada desde 2012 según lo dispuesto en el Real Decreto-ley 13/2012. En 2023, ENAGÁS, titular original, ha segregado dicha planta, creando la sociedad vehículo MUSEL ENERGY HUB (MEH) y adquiriendo las acciones de esta sociedad. Por otro lado, REGANOSA HOLDCO (sociedad matriz de REGANOSA) ha entrado en el accionariado de MEH, con un 25% de la sociedad, por lo que el 75% restante sigue perteneciendo a ENAGÁS. Esta operación fue analizada por la CNMC en la Resolución sobre la segregación de la planta de regasificación El Musel de ENAGÁS TRANSPORTE a MUSEL ENERGY HUB (TPE/DE/007/23). En esta misma operación también se produjo la venta de la red de gasoductos de REGANOSA

³ En algunos casos se utilizan datos del total de la sociedad por no disponer de datos separados para la actividad de regasificación o, en el caso de los ratios de la Comunicación 1/2019, por proceder de las resoluciones aprobadas cuyos valores se calculan con datos totales de la sociedad.

a ENG-TTE. La planta de El Musel comenzó a prestar servicios logísticos de GNL bajo un régimen económico singular y temporal aprobado por la CNMC en la Resolución de 2 de febrero de 2023. Endesa Energía fue adjudicataria de parte de estos servicios, marcando el inicio de la actividad comercial. La planta sigue recibiendo una retribución regulada correspondiente a la situación administrativa especial mientras se mantiene la validez del régimen económico especial hasta fin de 2026.

Por otro lado, ENG-TTE posee el 50% de BBG (perteneciendo el otro 50% al Ente Vasco de la Energía) e indirectamente el 72,5% de SAGGAS (a través de las sociedades INFRAESTRUCTURAS DE GAS, S.L. e INICATIVAS DE GAS, S.L., de las que posee un 85% y 60% respectivamente).

Con respecto a REGANOSA, a partir de noviembre de 2023 esta sociedad pertenece íntegramente a REGANOSA HOLDCO, tras haber adquirido esta el 15% de las acciones que hasta ese momento estaban en manos de SOJITZ REGASIFICADORA, S.L.U.

II. INFORMACIÓN DEL BALANCE DE SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS

Primero. Estructura del activo

A nivel agregado, el balance de las empresas regasificadoras presenta un **activo** total en 2024 de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, cantidad inferior a los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** de 2022, continuando la tendencia descendente observada desde los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** de 2018, con una tasa de disminución anual compuesta del -5,3%.

En la Tabla 2 se muestran los importes de activo no corriente y de activo corriente, así como su variación anual y su tasa de variación anual compuesta (CAGR).

Tabla 2. Activo no corriente, activo corriente (millones €, variación anual % y CAGR)

EMPRESA	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente
ENG-REG						[CONFIDENCIAL]								
SAGGAS	281	73	255	57	220	71	185	57	169	91	149	156	129	142
BBG	223	110	203	48	180	52	162	38	147	66	130	129	127	107
REGANOSA						[CONFIDENCIAL]								
Total						[CONFIDENCIAL]								
Proporción	83%	17%	89%	11%	82%	18%	82%	18%	82%	18%	76%	24%	72%	28%

CAGR		Tasa de variación											
Activo no corriente	Activo Corriente	2019/18		2020/19		2021/20		2022/21		2023/22		2024/23	
		Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente	Activo no corriente	Activo Corriente
-12,1%	11,7%	-9,2%	-21,6%	-13,9%	24,4%	-15,6%	-20,7%	-8,9%	61,2%	-12,1%	70,7%	-12,9%	-8,9%
-9,0%	-0,4%	-9,2%	-56,4%	-10,9%	8,8%	-10,1%	-26,3%	-9,4%	72,4%	-11,5%	93,9%	-2,4%	-16,7%
-7,6%	3,3%	-4,4%	-38,3%	-8,1%	55,7%	-6,1%	-1,9%	-4,5%	-6,1%	-9,5%	27,2%	-12,5%	8,2%

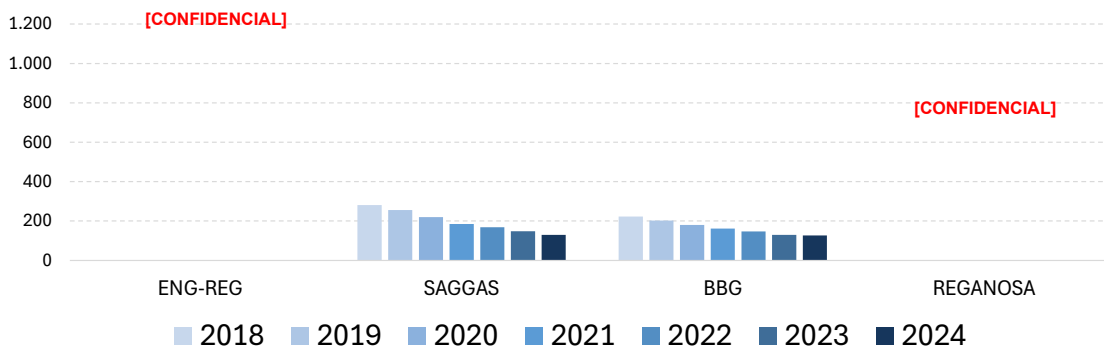
Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Nota: [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

El descenso del activo a nivel agregado se debe, en general, a la disminución del activo no corriente de todas las empresas. Desagregando entre activo no corriente y activo corriente, se observa que el activo a largo plazo ha disminuido un 7,6% durante el período analizado, mientras que el activo a corto plazo ha aumentado un 3,3%.

Las empresas que realizan la actividad de regasificación tienen una proporción elevada del activo no corriente sobre el activo, como se corresponde con la estructura típica de empresas que mantienen grandes inmovilizados de infraestructuras en su balance. Como puede observarse, el descenso del activo total se debe principalmente al descenso del activo no corriente. El activo no corriente en 2018 representaba un 83% del total del activo, si bien esta proporción disminuye progresivamente, hasta representar el 72%. El Gráfico 1 muestra la evolución del activo no corriente para las distintas regasificadoras:

Gráfico 1. Evolución del activo no corriente (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Nota: [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

A. Inmovilizado material

La disminución del inmovilizado no corriente se debe principalmente a la disminución del *inmovilizado material* de las regasificadoras, partida que suponía más del 90% del activo no corriente hasta 2022, si bien disminuyó hasta el 61%

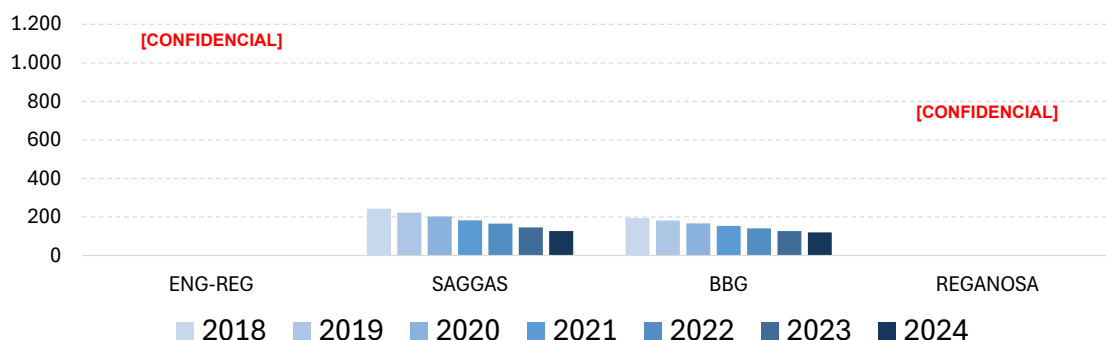
en 2024. La Tabla 3 y el Gráfico 2 muestran la evolución del inmovilizado material neto entre los años 2018-2024. Como puede observarse, esta partida ha disminuido un 13,5% en promedio durante el período analizado. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** Asimismo, se ha efectuado la compra por parte de ENAGÁS TRANSPORTE de la red de gasoductos de REGANOSA por importe de 54 M€, pero este inmovilizado no se refleja en la tabla, porque tanto para REGANOSA como para ENG-REG únicamente se muestran los activos de regasificación, no los de transporte⁴. En 2023 la disminución a nivel agregado fue de un 38,1% respecto a 2022, y en 2024 de un 18,3% respecto a 2023.

Tabla 3. Inmovilizado material neto (millones €, variación anual % y CAGR)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-REG			[CONFIDENCIAL]					[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
SAGGAS	243	222	202	182	165	146	127	-10,2%	-8,7%	-8,8%	-9,9%	-9,3%	-11,8%	-12,7%
BBG	195	181	167	154	140	127	120	-7,8%	-7,0%	-7,7%	-8,0%	-8,6%	-9,5%	-6,0%
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]					[CONF]		[CONFIDENCIAL]				
Total			[CONFIDENCIAL]					-13,5%	-2,8%	-5,8%	-3,7%	-5,7%	-38,1%	-18,3%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Gráfico 2. Evolución del inmovilizado material neto (millones €)



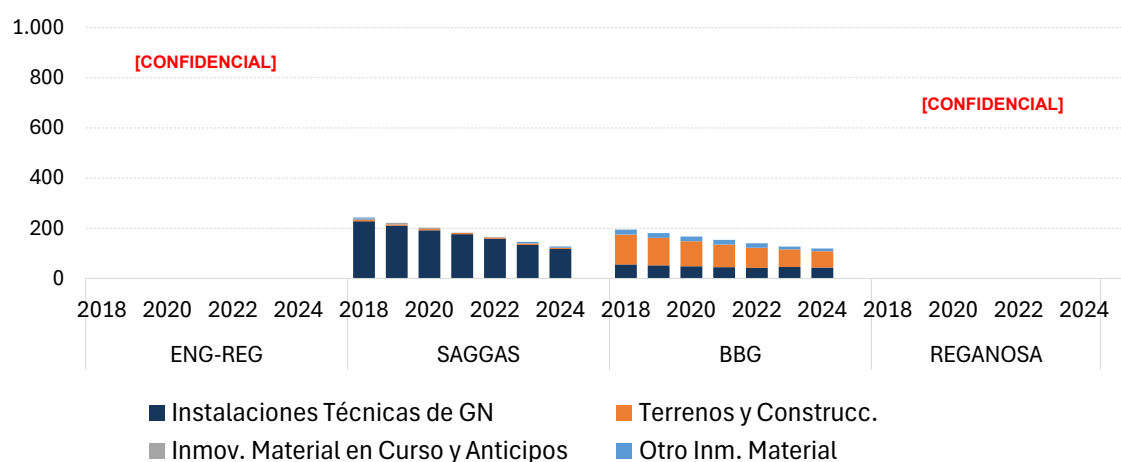
Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Si se analizan las partidas que componen el inmovilizado material, a nivel agregado, las instalaciones técnicas de gas natural representan un 78% del inmovilizado material en 2024, porcentaje que disminuyó al principio del período y volvió a aumentar desde 2022. Los terrenos y construcciones representan un 13% del inmovilizado material en 2024.

⁴⁴ Tampoco se refleja en las cuentas de REGANOSA la adquisición de las acciones de MEH, ya que ha sido REGANOSA HOLDCO, no REGANOSA, quien las ha adquirido.

En el Gráfico 3 se muestran las distintas partidas que integran el inmovilizado material de las empresas que realizan la actividad de regasificación. En SAGGAS y REGANOSA la principal partida son las instalaciones técnicas de gas natural. Sin embargo, en BBG destacan los terrenos y construcciones. Para ENG-REG, **[INICIO CONFIDENCIAL] [INICIO CONFIDENCIAL]**.

Gráfico 3. Componentes del inmovilizado material (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

La disminución del inmovilizado material neto es debida principalmente a la reducción del valor de las instalaciones técnicas de gas natural, que ha tenido una tasa de variación anual compuesta del -10,0% en promedio durante el período analizado, ya que el ritmo de amortización ha sido superior al ritmo inversor, aparte de la operación de segregación de la planta de El Musel de ENG-REG a la sociedad MEH que se produjo en 2023.

En la Tabla 4 se muestra la evolución de las inversiones en inmovilizado material de cada empresa, así como su tasa de variación anual y la variación anual promedio (CAGR).

Tabla 4. Inversiones en inmovilizado material (millones €, variación anual % y CAGR)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-TTE	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
SAGGAS	0	0	1	1	1	1	1	5,6%	-27,7%	69,1%	70,5%	53,9%	-35,2%	-33,2%
BBG	0	0	0	1	0	0	0	-3,4%	-1,1%	-86,0%	1389,7%	-15,7%	-73,9%	78,1%
REGANOSA	0	1	0	3	4	3	6	53,8%	57,9%	-36,5%	519,2%	55,7%	-37,1%	118,1%
Total	1	1	1	4	6	4	7	33,4%	10,2%	-19,8%	307,4%	45,6%	-39,5%	77,7%

Nota: No se ha incluido información de ENG-REG por no disponerse de información desglosada de las inversiones en inmovilizado material de regasificación. Las inversiones en inmovilizado material de toda la sociedad pueden consultarse en el “Informe de análisis económico financiero de ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. (2018-2022)” (INF/DE/394/23) y en su nota de actualización

de 2025 (INF/DE/263/25). Para REGANOSA se muestra la información relativa al total de la sociedad, por no disponerse de esta información desglosada para la actividad de regasificación.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Segundo. Estructura del patrimonio neto y del pasivo

A continuación se analiza la estructura del patrimonio neto y del pasivo de las empresas de regasificación.

A. El patrimonio neto

El **patrimonio neto (PN)** agregado era en 2018 de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**. Esta cantidad disminuyó hasta **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** en 2022 y siguió disminuyendo hasta **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** en 2023 y a **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** en 2024 (Tabla 5).

Tabla 5. Patrimonio neto y pasivo (millones €, variación anual % y CAGR)

EMPRESA	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total
ENG-REG					[CONFIDENCIAL]									
SAGGAS	70	284	56	256	50	241	42	200	62	198	55	249	54	217
BBG	77	256	63	188	65	168	46	154	47	166	62	196	56	178
REGANOSA					[CONFIDENCIAL]									
Total					[CONFIDENCIAL]									
Proporción	55%	45%	56%	44%	54%	46%	53%	47%	44%	56%	35%	65%	37%	63%

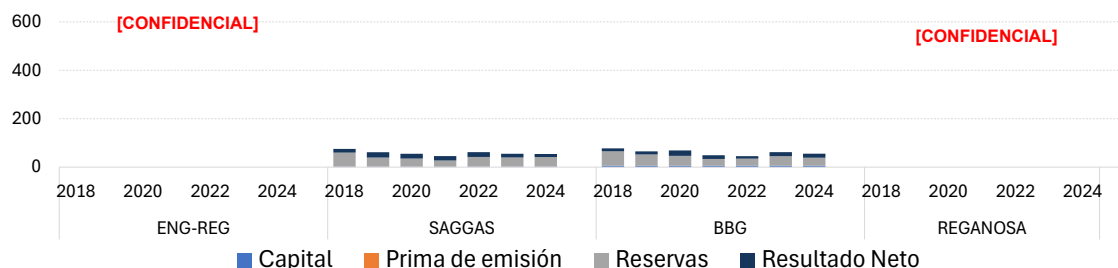
Tasa de variación													
CAGR		2019/18		2020/19		2021/20		2022/21		2023/22		2024/23	
PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total	PN	Pasivo Total
[CONF.]						[CONFIDENCIAL]							
-4,3%	-4,4%	-19,8%	-9,8%	-10,9%	-6,0%	-16,3%	-17,0%	46,9%	-0,8%	-11,1%	25,6%	-1,7%	-12,9%
-5,3%	-5,8%	-18,5%	-26,7%	3,2%	-10,6%	-28,6%	-8,0%	2,1%	7,6%	31,9%	18,3%	-10,9%	-9,1%
[CONF.]						[CONFIDENCIAL]							
-9,5%	2,2%	-9,3%	-10,8%	-3,6%	2,6%	-6,7%	-3,9%	-20,8%	13,5%	-13,8%	26,1%	-1,2%	-9,8%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

El patrimonio neto se compone de los fondos propios (partida que supone más del 98% del patrimonio neto en las empresas analizadas) y de las subvenciones y fondos recibidos. En el Gráfico 4 se muestra el desglose de las principales partidas que integran los fondos propios, es decir, el capital, la prima de emisión, las reservas y el resultado del ejercicio. El capital y la prima de emisión se mantienen constantes entre los ejercicios 2018 a 2024 (**[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**). Sin embargo, las reservas han disminuido alrededor de un 13,4% en promedio anual mientras que el resultado del ejercicio ha disminuido en menor proporción. La disminución de las reservas

es debida principalmente a los repartos de dividendos con cargo a reservas voluntarias.

Gráfico 4. Desglose de las principales partidas de los fondos propios (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

B. El pasivo

Como puede verse en la Tabla 5, el **pasivo** total ha aumentado un 2,2% en promedio durante el período 2018-2024, ya que, experimentó un aumento importante en 2022 y 2023, subiendo de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2021 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2023, disminuyendo de nuevo en 2024 hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Con respecto a la composición del pasivo, a nivel agregado la proporción del pasivo no corriente es mayor, si bien esta proporción ha disminuido a lo largo del período, pasando del 80% en 2018 al 55% en 2023 y subiendo ligeramente al 56% en 2024.

En la Tabla 6 se muestran los importes del pasivo corriente y no corriente, así como la tasa de variación anual y la variación anual promedio (CAGR).

Tabla 6. Pasivo no corriente (PNC) y pasivo corriente (PC) (millones €, variación anual % y CAGR)

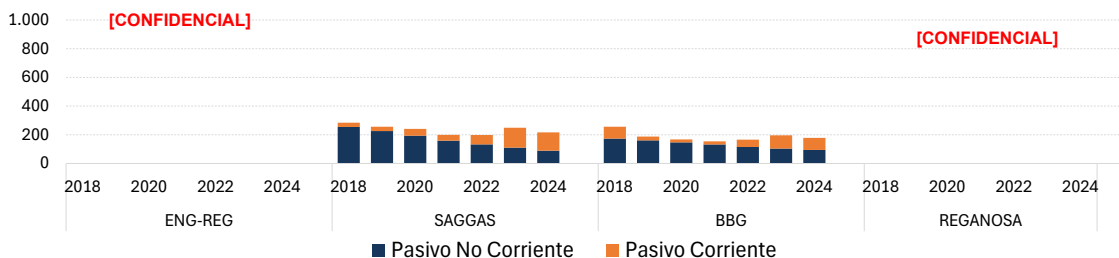
EMPRESA	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente
ENG-REG							[CONFIDENCIAL]							
SAGGAS	255	29	226	30	194	47	159	41	133	65	111	139	89	128
BBG	174	82	161	27	147	20	133	22	115	51	104	92	94	84
REGANOSA							[CONFIDENCIAL]							
Total							[CONFIDENCIAL]							
Proporción	80%	20%	83%	17%	83%	17%	79%	21%	60%	40%	55%	45%	56%	44%

CAGR		Tasa de variación											
Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	2019/18		2020/19		2021/20		2022/21		2023/22		2024/23	
		Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo No Corriente	Pasivo Corriente
[CONF.]	[CONF.]												
-16,0%	27,8%	-11,2%	2,7%	-14,3%	55,6%	-18,0%	-13,2%	-16,2%	59,4%	-17,0%	113,2%	-19,3%	-7,8%
-9,7%	0,3%	-7,3%	-67,8%	-8,5%	-23,4%	-10,1%	7,0%	-13,1%	133,7%	-9,3%	80,8%	-9,6%	-8,6%
[CONF.]	[CONF.]												
-3,7%	16,3%	-7,3%	-24,9%	3,0%	0,7%	-9,2%	23,2%	-14,1%	115,9%	16,4%	40,6%	-7,7%	-12,4%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En el Gráfico 5 se observa esa disminución de la proporción del pasivo no corriente y el aumento del pasivo corriente.

Gráfico 5. Pasivo no corriente y pasivo corriente (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En cuanto a las partidas que integran el pasivo no corriente, como puede verse en la Tabla 7, de forma agregada la principal partida corresponde a las deudas a largo plazo con terceros, cuyo importe agregado era de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2018 y disminuyó hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2022, volviendo después a subir hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2023 y los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2024. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** En total, las deudas a LP con terceros han disminuido un 1,7% en el período.

Las deudas a largo plazo con empresas del grupo y asociadas han disminuido en el período, especialmente en 2024, donde la deuda se redujo un 93% **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**.

Tabla 7. Componentes del pasivo no corriente (millones € y CAGR)

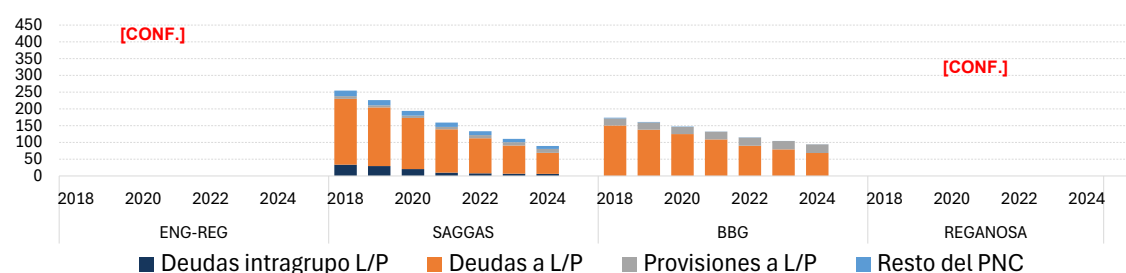
EMPRESA	2018				2019				2020				2021			
	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC
ENG-REG	34	196	8	17	30	[CONFIDENCIAL]	7	15	21	153	7	14	10	129	7	13
SAGGAS	0	150	21	2	0	138	22	2	0	125	22	1	0	109	23	1
BBG						[CONFIDENCIAL]										
REGANOSA						[CONFIDENCIAL]										
Total						[CONFIDENCIAL]										
Proporción	13%	59%	15%	12%	14%	51%	22%	13%	23%	43%	22%	12%	18%	42%	28%	12%

EMPRESA	2022				2023				2024				CAGR			
	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC	Deudas intragrupo L/P	Deudas a L/P	Provis. a L/P	Resto del PNC
ENG-REG	8	105	10	11	7	[CONFIDENCIAL]	10	10	6	63	12	9	-24,4%	[CONFIDENCIAL]	6,2%	-10,2%
SAGGAS	0	90	24	1	0	84	10	0	0	69	26	0	-	-17,3%	3,1%	-34,7%
BBG						79	25							-12,3%		
REGANOSA						[CONFIDENCIAL]								[CONFIDENCIAL]		
Total						[CONFIDENCIAL]							-37,1%	-1,7%	5,4%	-14,2%
Proporción	15%	38%	34%	13%	13%	57%	23%	7%	1%	67%	26%	6%				

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En el Gráfico 6 se muestra gráficamente el desglose del pasivo no corriente por empresa. Cabe destacar que las provisiones a largo plazo son de importe significativo en las empresas que realizan la actividad de regasificación (26% del pasivo no corriente en 2024). Estas provisiones corresponden a desembolsos futuros a los que la sociedad debe hacer frente en relación con el desmantelamiento al finalizar el periodo de concesión. **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**.

Gráfico 6. Desglose del pasivo no corriente (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

1. La deuda neta

La **deuda neta** agregada en 2018 fue de **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**, descendiendo hasta **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**.

CONFIDENCIAL en 2022, y subiendo puntualmente hasta **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** en 2023, y volviendo a disminuir hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]** en 2024, como puede verse en la Tabla 8.

Tabla 8. Deuda neta (millones €, variación anual % y CAGR)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-REG				[CONFIDENCIAL]				[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
SAGGAS	209	189	174	141	88	40	24	-30%	-9%	-8%	-19%	-38%	-54%	-41%
BBG	129	114	109	98	63	0	0	-100%	-12%	-4%	-10%	-36%	-100%	-
REGANOSA				[CONFIDENCIAL]				[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
Total				[CONFIDENCIAL]				-9%	-12%	0%	-24%	-20%	10%	-7%

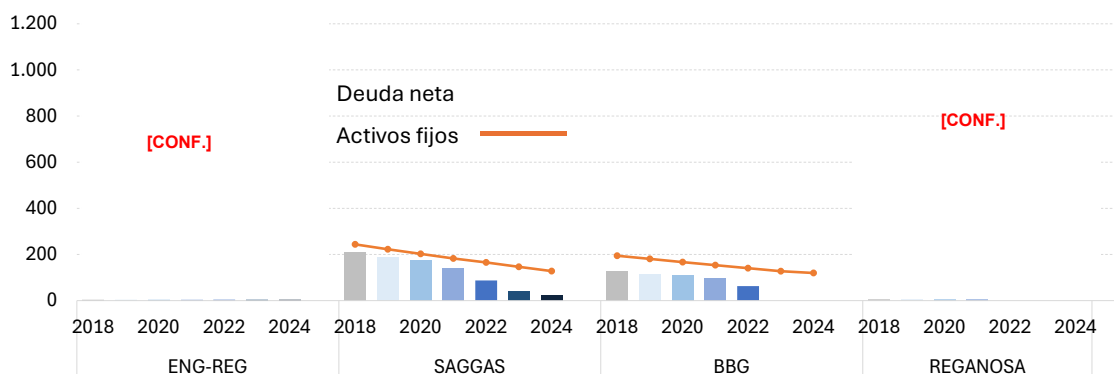
Nota: En el caso de que la deuda neta fuese negativa, se ha indicado como “0” en la tabla. No obstante, en los valores totales sí que se han considerado los valores reales aunque fuesen negativos.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Se observa que el descenso tan acusado es debido principalmente a la reducción de la deuda neta de SAGGAS, BBG y REGANOSA **[INICIO CONFIDENCIAL]** **[FIN CONFIDENCIAL]**.

En el Gráfico 7 se compara el volumen de deuda neta frente al importe de activos fijos (integrados por el inmovilizado material y las aplicaciones informáticas) de cada empresa de regasificación. Dado que la deuda se contrae habitualmente para financiar activos, es razonable que el volumen de activos fijos sea superior al de la deuda neta, como se observa en el gráfico.

Gráfico 7. Deuda neta y activos fijos (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

III. INFORMACIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LAS EMPRESAS

A continuación, se analizan los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias de las empresas que realizan la actividad de regasificación durante el periodo 2018-2024, especialmente los 2 últimos años, que no estaban incluidos en el informe INF/DE/397/23.

En los siguientes Gráfico 8, Gráfico 9, Gráfico 10 y Gráfico 11, se muestra la evolución de estas magnitudes por empresa. Como se observa, el importe neto de la cifra de negocios es la magnitud más elevada y las demás magnitudes van siendo menores⁵ hasta llegar al resultado neto del ejercicio, que es positivo en todas las empresas analizadas.

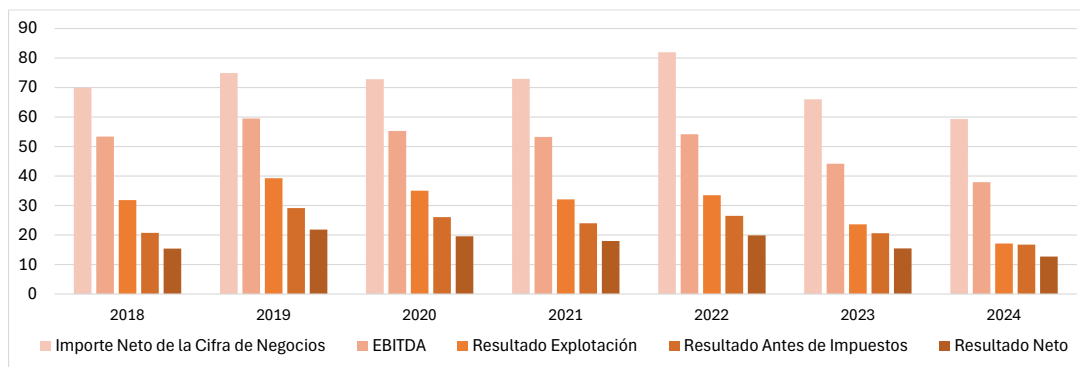
Gráfico 8. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de ENG-REG, 2018-2024 (millones €)

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

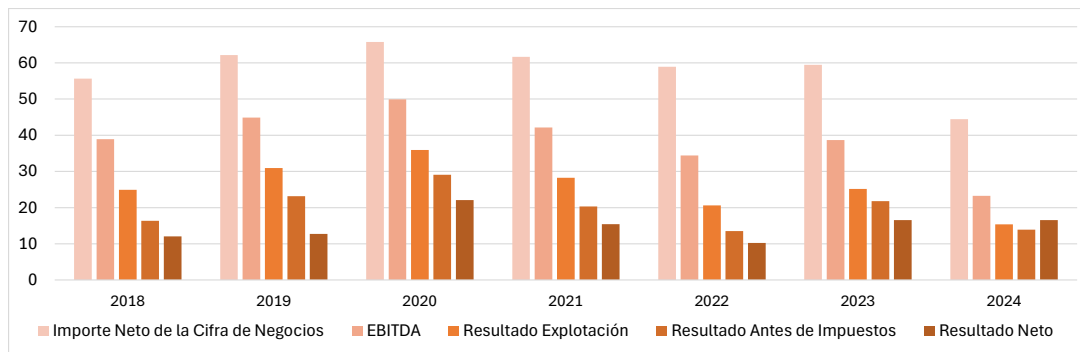
Gráfico 9. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de SAGGAS, 2018-2024 (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

⁵ Si bien el resultado antes de impuestos puede ser superior al resultado de explotación en el caso de que el resultado financiero sea positivo.

Gráfico 10. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de BBG, 2018-2024 (millones €)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Gráfico 11. Importe neto de la cifra de negocios, EBITDA, resultado de explotación, resultado antes de impuestos y resultado neto de la actividad de regasificación de REGANOSA, 2018-2024 (millones €)

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

A continuación se analizan más en detalle las partidas más significativas de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Primero. Cifra de negocios

En el caso de las empresas que realizan la actividad de regasificación, el importe neto de la cifra de negocios está integrado por los ingresos regulados de esta actividad. Los ingresos de SAGGAS incluyen también los de la actividad regulada de transporte, si bien la regasificación es su actividad principal.

El importe neto de la cifra de negocios para las empresas que realizan la actividad de regasificación se incrementa de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2018 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2022, y posteriormente disminuye a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2023 y 2024 respectivamente, como se observa en la Tabla 9. [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] La disminución anual promedio es del 3,9%, si bien su evolución ha sido variable durante los ejercicios.

Tabla 9. Importe neto de la cifra de negocios (millones €, CAGR y variación anual %)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-REG			[CONFIDENCIAL]					[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
SAGGAS	70	75	73	73	82	66	59	-2,7%	7,1%	-2,8%	0,1%	12,4%	-19,5%	-10,1%
BBG	56	62	66	62	59	59	44	-3,7%	11,8%	5,8%	-6,2%	-4,5%	1,0%	-25,3%
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]					[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
Total			[CONFIDENCIAL]					-3,9%	6,9%	-1,3%	-5,1%	4,1%	-15,6%	-10,3%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

El importe neto de la cifra de negocios incluye regularizaciones de retribución por las mermas de años anteriores que han sido reconocidas en el ejercicio. Descontando estas regularizaciones por mermas del importe neto de la cifra de negocios, las cifras varían ligeramente. Se observa en la Tabla 10 que el importe aumenta de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2018 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2022, y posteriormente disminuye a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2023 y 2024 respectivamente. En promedio, el importe neto de la cifra de negocios se reduce un 3,9% anualmente.

Tabla 10. Importe neto de la cifra de negocios sin considerar las regularizaciones por mermas (millones €, variación anual % y CAGR)

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Nota: Para descontar el importe de “Ingresos por diferencias de medición/mermas”, se ha utilizado el importe declarado en el tipo de ingreso CI-04 del Formulario F9-DC5 de la Circular 1/2015, dado que en las cuentas y en la contabilidad separada de la actividad de regasificación no se dispone del desglose.

Fuente: CCAA auditadas, Circular 5/2009 y Circular 1/2015 de la CNMC.

En el Gráfico 12 se muestra la evolución del importe neto de la cifra de negocios por empresa sin tener en cuenta las regularizaciones por mermas.

Gráfico 12. Importe neto de la cifra de negocios sin considerar las regularizaciones por mermas (millones €)

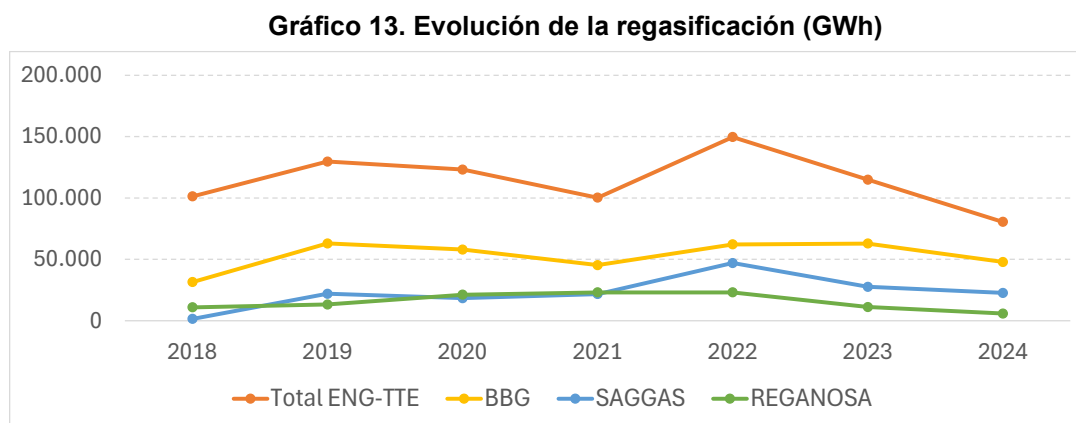
[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Nota: Para descontar el importe de “Ingresos por diferencias de medición/mermas”, se ha utilizado el importe declarado en el tipo de ingreso CI-04 del Formulario F9-DC5 de la Circular 1/2015, dado que en las cuentas y en la contabilidad separada de la actividad de regasificación no se dispone del desglose.

Fuente: CCAA auditadas, Circular 5/2009 y Circular 1/2015 de la CNMC.

En el Gráfico 13 se muestra la evolución de la regasificación por empresa entre los años 2018 y 2024. Se observa un incremento de la regasificación en 2022 por la crisis asociada a la invasión de Ucrania y una reducción en los años posteriores.



Fuente: Informe “El Sistema Gasista Español”, Enagás GTS.

Cabe señalar también que, dentro del marco retributivo establecido a través de la Ley 18/2014, que se utiliza para determinar las retribuciones de 2018 a 2020, se incluyó el término “*Retribución por continuidad de suministro*” (RCS) cuyo valor dependía de la variación de demanda total de gas emitida por el conjunto de las plantas de regasificación del sistema. La Circular 9/2019 mantiene este término durante el periodo regulatorio 2021-2026, calculándolo sobre la base del importe reconocido en 2020 y reduciéndolo progresivamente durante el periodo. En el año natural 2024 se ha reducido en un 53,75% el término RCS. En el año natural 2025 se ha aplicado una reducción del 68,75% y en el año natural de 2026 se aplicará una reducción del 85%⁶.

Segundo. EBITDA

El EBITDA (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*) representa el margen de explotación de una empresa, sin incluir aquellos gastos

⁶ Para el año 2020, el RCS se situó en 88,4 M€ para la regasificación, siendo los porcentajes que aplican sobre dicha cantidad los siguientes: 95% (año de gas 2021); 80% (año de gas 2022); 65% (año de gas 2023); 50% (año de gas 2024); 35% (año de gas 2025); 20% (año de gas 2026).

que tienen una naturaleza no desembolsable (amortizaciones y deterioros). A efectos de esta nota, el EBITDA se calcula como:

$$\text{EBITDA} = \text{Resultado de explotación} + (-\text{amortización del inmovilizado}) \\ + (-\text{deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado})$$

En la Tabla 11 se muestra la evolución del EBITDA por empresa, así como la tasa de variación anual y su variación anual promedio (CAGR). En agregado, el EBITDA pasa de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2018 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2022, y continúa decreciendo hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2024, lo que supone una reducción anual promedio del 8,1%. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

Tabla 11. EBITDA (millones €, CAGR y variación anual %)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-REG	53	60	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	54	44	38	[CONF]	11,6%	-7,2%	[CONFIDENCIAL]	1,7%	-18,4%	-14,2%
SAGGAS	39	45	55	53	34	39	23	-5,5%	15,4%	11,2%	-3,6%	-18,3%	12,4%	-39,8%
BBG			50	42				-8,2%			-15,6%			
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]				[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
Total			[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]				-8,1%	8,8%	-2,0%	-13,5%	-11,2%	-13,4%	-14,8%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En la Tabla 12 se muestra la evolución del resultado neto de explotación por empresa. Su importe agregado pasa de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2018 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2022, y a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2024, lo que supone un descenso promedio anual del 12,6%. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

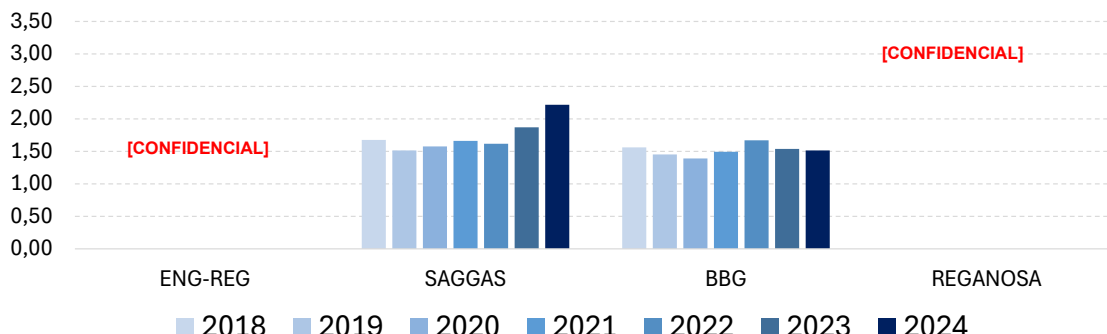
Tabla 12. Resultado neto de explotación (millones €, CAGR y variación anual %)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-REG	32	39	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	33	24	17	[CONF]	23,4%	-10,8%	[CONFIDENCIAL]	4,3%	-29,4%	-27,6%
SAGGAS	25	31	35	32	21	25	15	-9,8%	24,1%	16,2%	-8,4%	-27,0%	22,1%	-38,9%
BBG			36	28				-7,7%			-21,5%			
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]				[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
Total			[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]				-12,6%	17,3%	-1,9%	-19,7%	-15,8%	-24,0%	-24,8%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En el Gráfico 14 se muestra el ratio entre el EBITDA y el resultado neto de explotación.

Gráfico 14. EBITDA / Resultado neto de explotación (número de veces)⁷



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Un valor elevado del ratio EBITDA / Resultado neto de explotación implica que la empresa ve reducidos sus beneficios de explotación debido, en general, a amortizaciones elevadas respecto a su EBITDA. Se observa que este ratio oscila entre 1,5 y 3,1 en 2024.

Tercero. RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN

El **resultado neto de explotación** es el resultado de restar los gastos de explotación a los ingresos de explotación:

El importe neto de la cifra de negocios (Tabla 9) es la partida principal de los ingresos de explotación, suponiendo más del 99% en las 4 empresas.

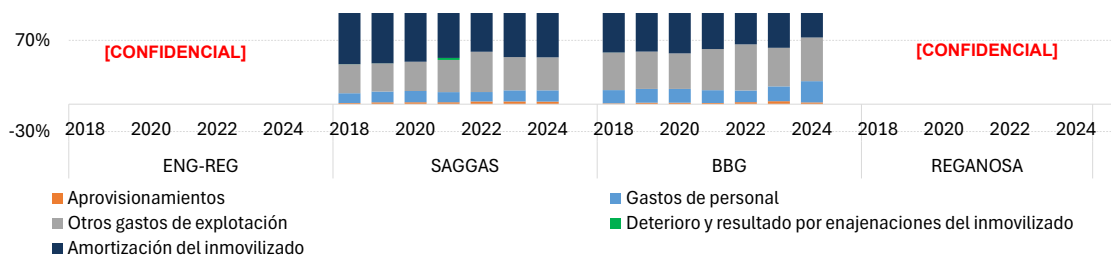
Los gastos de explotación se componen de los aprovisionamientos, los gastos de personal, otros gastos de explotación (incluyen reparaciones y conservación de instalaciones técnicas de gas, otros servicios exteriores, tributos, y otros gastos de gestión corriente), la amortización del inmovilizado y el deterioro y los resultados por enajenaciones del inmovilizado.

Como se observa en el Gráfico 15, en general, los otros gastos de explotación constituyen la partida mayoritaria (44% en promedio en 2024), seguido de la

⁷ El valor de REGANOSA crece el último año debido a que su EBITDA disminuye menos en proporción en 2024 porque la amortización disminuye menos que el resultado de explotación.

amortización del inmovilizado (37% en 2024). Los gastos de personal suponen un 16%, los aprovisionamientos un 3% y los deterioros un 0,5%.

Gráfico 15. Peso de los componentes de los gastos de explotación (%)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

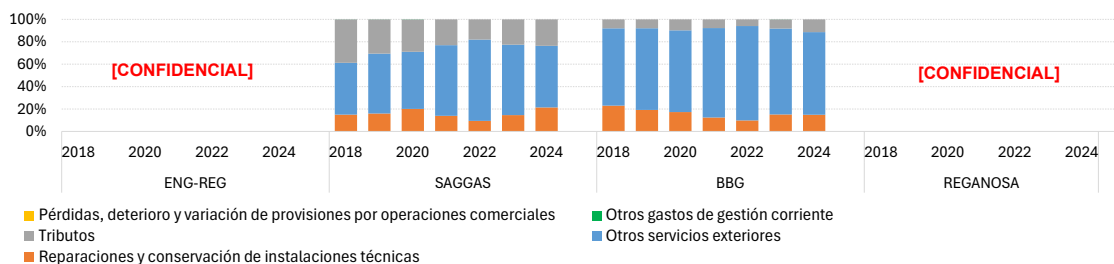
A. Gastos de explotación

A continuación van a analizarse con más detalle los otros gastos de explotación, la amortización y los gastos de personal, que son las partidas con mayor peso.

1. Otros gastos de explotación

En el Gráfico 16 se muestran los porcentajes de las partidas que integran los otros gastos de explotación. Como se observa, la partida “otros servicios exteriores” es la de mayor peso en todas las empresas que realizan la actividad de regasificación.

Gráfico 16. Peso de las partidas que integran “Otros gastos de explotación” (%)



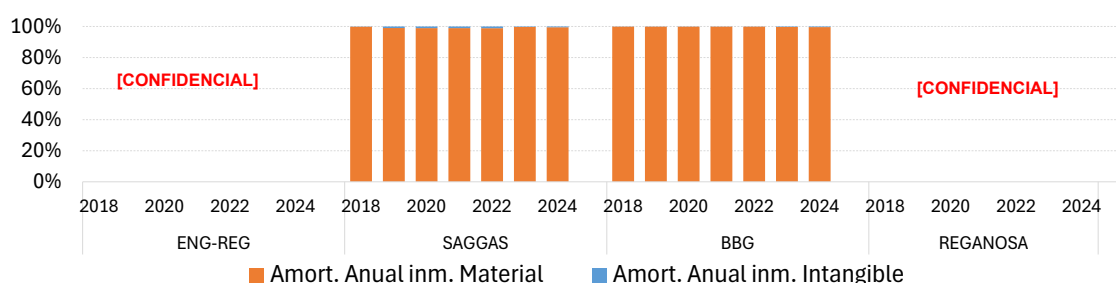
Nota: La partida “otros gastos de gestión corriente” de REGANOSA en 2024 se corresponde con una donación acordada con el ayuntamiento de Mugaros tras un acuerdo al que han llegado este y REGANOSA sobre el pago del IAE de los años 2010 a 2021.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

2. Amortizaciones

La amortización es un gasto contable que no supone una salida de caja. En el Gráfico 17 se indica si la amortización corresponde a las instalaciones técnicas (inmovilizado material) o a inmovilizado intangible, que engloba la amortización del fondo de comercio, la amortización del valor que algunas empresas han registrado asociado a autorizaciones administrativas como consecuencia de combinaciones de negocios, y la amortización de las aplicaciones informáticas.

Gráfico 17. Peso de la amortización del inmovilizado material y del inmovilizado intangible (%)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

3. Gastos de personal

En la Tabla 13 se muestran los gastos de personal por empresa. A nivel agregado, los gastos de personal alcanzan **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2018, aumentan hasta **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2022, y continúan aumentando hasta los **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2024, lo que supone un incremento anual promedio del 2,9%.

Tabla 13. Gastos de personal⁸ (millones €, variación anual % y CAGR)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-REG			[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]
SAGGAS	4	4	5	5	5	5	5	4,1%	5,1%	7,1%	-1,6%	9,3%	3,2%	1,7%
BBG	5	5	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	5	6	7	6,4%	6,6%	-4,6%	3,4%	4,2%	11,4%	18,9%
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]
Total			[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	[CONFIDENCIAL]	2,9%	1,6%	0,3%	0,2%	6,2%	3,1%	6,1%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

⁸ Los gastos de personal de ENG-TTE, para el total de la sociedad, incluyen indemnizaciones, que se enmarcan en un plan de adecuación de la plantilla.

La empresa que realiza la actividad de regasificación con mayor importe de gastos de personal en 2024 es ENG-REG [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] como se observa en la Tabla 13, debido que es la empresa con un mayor número medio de empleados dado que engloba cuatro plantas de regasificación.

A nivel agregado, como puede verse en la Tabla 14, la plantilla media aumentó en menor proporción que los gastos de personal: desde [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2018 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2022, y volvió a disminuir en 2023 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL], aumentando ligeramente en 2024 a [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]. Esto supone un aumento anual promedio del 0,3%. Cabe destacar que el incremento de ENG-REG en 2022, que pasó de [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL], fue seguido de una disminución hasta [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] empleados en 2023 y [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] en 2024.

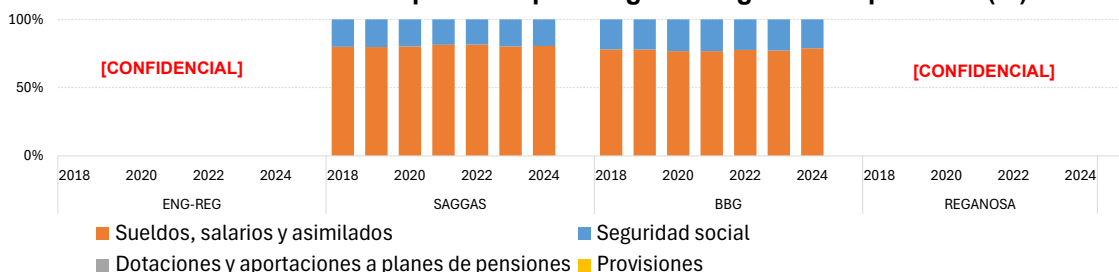
Tabla 14. Personal (número medio de empleados, variación anual % y CAGR)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
ENG-REG			[CONFIDENCIAL]					[CONFIDENCIAL]	2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
SAGGAS	68	68	69	72	74	74	75	1,5%	0,0%	1,5%	4,3%	2,1%	0,7%	0,7%
BBG	73	74	75	77	77	79	80	1,5%	0,7%	1,4%	2,7%	0,7%	1,9%	1,9%
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]					[CONFIDENCIAL]			[CONFIDENCIAL]			
Total			[CONFIDENCIAL]					0,3%	1,2%	-0,3%	0,7%	4,3%	-4,6%	0,7%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En el Gráfico 18 se muestran los pesos de las partidas que integran los gastos de personal⁹. Estos gastos se desglosan en “*Sueldos, salarios y asimilados*”, “*Seguridad social*”, “*Dotaciones y aportaciones a planes de pensiones*” y “*Provisiones*”.

Gráfico 18. Peso de las partidas que integran los gastos de personal (%)



⁹ Los gastos de personal de ENG-TTE, para el total de la sociedad, incluyen indemnizaciones, que se enmarcan en un plan de adecuación de la plantilla.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En todas las empresas que realizan la actividad de regasificación la partida más importante es la de “*Sueldos, salarios y asimilados*”, con un peso promedio del 75% sobre los gastos de personal, seguida por la partida “*Seguridad Social*”, con un peso promedio del 24%.

Cuarto. Beneficio neto

El resultado neto del ejercicio o beneficio neto es el beneficio, o pérdida, que obtiene una empresa por el desarrollo de su negocio una vez que ha hecho frente a sus obligaciones de pago de intereses e impuestos.

En la Tabla 15 se muestra el **resultado neto del ejercicio** por empresa. Como se observa, es positivo en todas ellas, es decir, todas las empresas obtienen beneficios en todos los años analizados. A nivel agregado, el resultado neto del ejercicio ha pasado de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2018 a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2022, disminuye hasta **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2023, y sube de nuevo hasta **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2024. Esto implica una disminución anual promedio de un -4,1%.

Tabla 15. Resultado neto del ejercicio (millones €, variación anual % y CAGR)

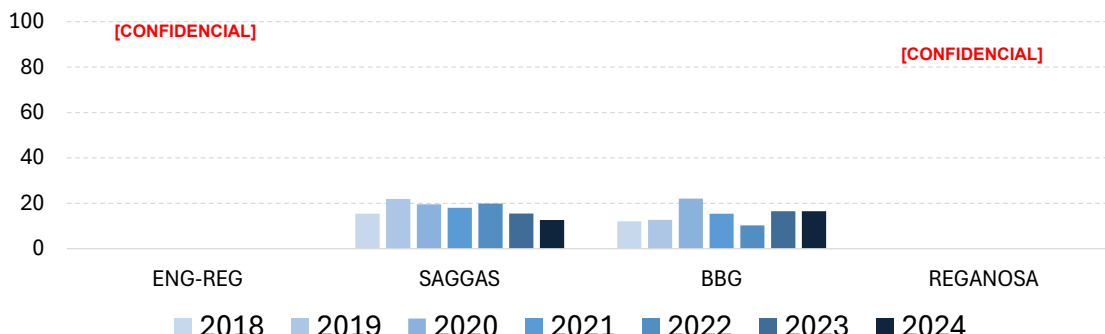
EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR	Tasa de variación					
									2019/18	2020/19	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23
ENG-REG				[CONFIDENCIAL]				[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
SAGGAS	15	22	20	18	20	15	13	-3,2%	42,1%	-10,6%	-7,9%	10,6%	-22,3%	-18,0%
BBG	12	13	22	15	10	17	17	5,4%	5,5%	73,6%	-30,1%	-33,6%	61,5%	0,0%
REGANOSA				[CONFIDENCIAL]				[CONF]			[CONFIDENCIAL]			
Total				[CONFIDENCIAL]				-4,1%	20,1%	3,5%	-22,7%	-6,0%	-25,5%	15,5%

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Nota: **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

En el Gráfico 19 se observa que ENG-REG es la empresa que realiza la actividad de regasificación con mayor resultado neto del ejercicio.

Gráfico 19. Resultado neto del ejercicio (millones €)

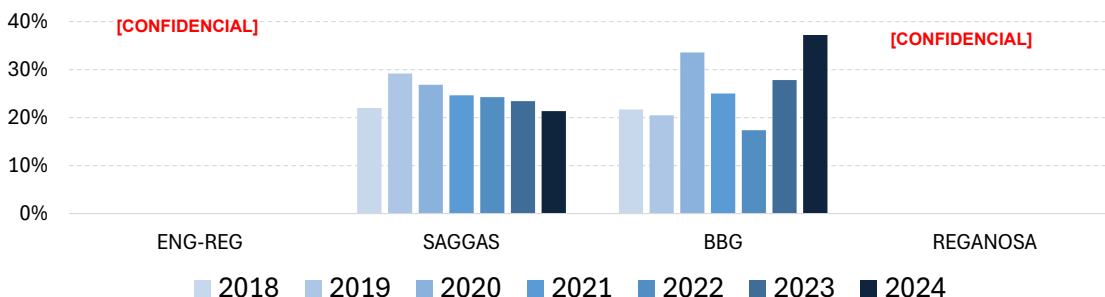


Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Nota: [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL].

A continuación, se analiza qué parte del importe neto de la cifra de negocios queda como beneficio. Como se observa en el Gráfico 20, en general el porcentaje va disminuyendo a lo largo del período, aunque ENG-REG y BBG muestran unos porcentajes más variables. [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Gráfico 20. Resultado neto del ejercicio sobre importe neto de la cifra de negocios (%)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Adicionalmente, es interesante analizar cómo distribuye cada empresa el beneficio neto del ejercicio. Este puede utilizarse para constituir la reserva legal, guardarse como reservas voluntarias, repartirse como dividendos a los accionistas o utilizarse para compensar pérdidas de ejercicios anteriores.

Como se observa en el Gráfico 21, ENAGÁS TRANSPORTE reparte el beneficio neto principalmente como dividendos, mientras que SAGGAS, BBG y REGANOSA lo destinan a reservas voluntarias. No obstante, en el caso de BBG, SAGGAS y REGANOSA, aunque el resultado del ejercicio se destina

formalmente a reservas voluntarias, posteriormente se reparte, todo o en parte, a dividendos a los accionistas, con cargo a dichas reservas voluntarias, lo que en la práctica produce el mismo efecto para la empresa que la distribución directa de dividendos con cargo al resultado del ejercicio.

Gráfico 21. Reparto del beneficio neto del ejercicio (%)

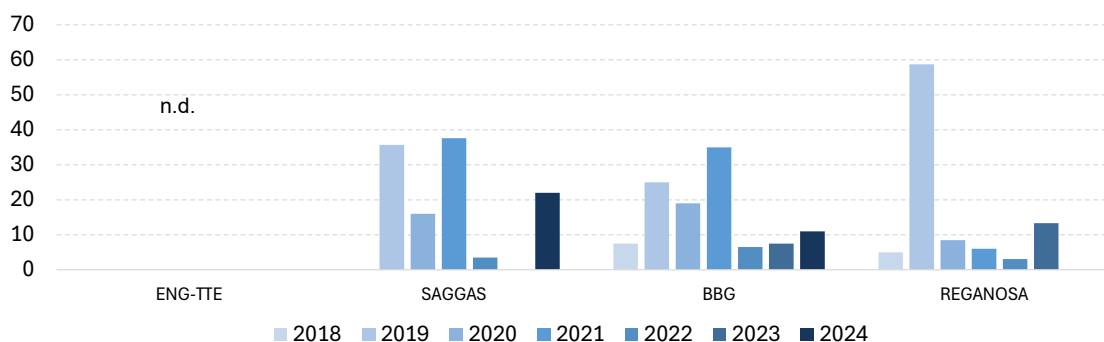


Nota: Los valores de ENG-TTE y de REGANOSA corresponden al total de la sociedad.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

A continuación, se muestra el volumen de dividendos repartidos en el Gráfico 22 por SAGGAS, BBG y REGANOSA. El reparto de dividendos de BBG de 2023 y de 2024 se hizo con cargo a las reservas voluntarias, mientras que el reparto de dividendos de SAGGAS de 2024 se hizo con cargo a resultados de ejercicios anteriores. El reparto de dividendos de 2023 de REGANOSA (datos del total de la sociedad) se hizo con cargo a las reservas voluntarias, tras la venta de su red de gasoductos a ENAGÁS TRANSPORTE.

Gráfico 22. Dividendos repartidos (millones €)



Nota: No se muestra el importe de dividendos que reparte ENG-TTE porque los datos corresponden al total de la sociedad y no solo a la actividad de regasificación. Los dividendos repartidos por ENG-TTE pueden consultarse en el “Informe de análisis económico financiero de ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. (2018-2022)” (INF/DE/394/23) y en su nota de actualización para 2024 (INF/DE/263/25). Para REGANOSA se muestran datos del total de la sociedad, al no hallarse estos desglosados por actividades.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC

IV. FLUJO LIBRE DE CAJA

En la Tabla 16 se muestra el flujo de efectivo de las actividades de explotación y el flujo de efectivo de las actividades de inversión. Se observa que el flujo de efectivo de las actividades de inversión es prácticamente nulo (salvo para SAGGAS en 2023), mientras que el flujo de efectivo de las actividades de explotación experimenta un incremento en 2023 y una disminución muy pronunciada en 2024.

Tabla 16. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (FEAE) y de inversión (FEAI) (millones €)

EMPRESA	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	FEAE	FEAI	FEAE	FEAI	FEAE	FEAI	FEAE	FEAI	FEAE	FEAI	FEAE	FEAI	FEAE	FEAI
ENG-TTE	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
SAGGAS	47	-1	55	-0	41	-1	59	-1	54	-2	115	-45	19	11
BBG	31	-0	43	-2	24	0	44	-1	44	-1	92	-0	8	-0
REGANOSA	34	-1	39	-1	28	-1	40	-3	48	-5	59	-3	10	-6
Total	113	-2	137	-3	94	-1	144	-5	147	-7	266	-48	38	4

Nota: No se ha incluido información de ENG-TTE por no disponerse de información del estado de flujos de efectivo desagregada por actividad. La información de toda la sociedad puede consultarse en el “Informe de análisis económico financiero de ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. (2018-2022)” (INF/DE/394/23) y en su nota de actualización para 2024 (INF/DE/263/25). Para REGANOSA se muestran datos del total de la sociedad, al no hallarse estos desglosados por actividades.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

En la Tabla 17 se muestra el flujo libre de caja (*free cash flow*) de cada empresa, calculado como la suma del flujo de efectivo de las actividades de explotación y el flujo de efectivo de las actividades de inversión. Un flujo libre de caja positivo indica que los flujos de explotación son suficientes para financiar las necesidades de inversión; un flujo libre de caja negativo, indica que las actividades de explotación e inversión son deficitarias y requieren ser financiadas.

Se puede observar un incremento en 2023 y una disminución en 2024 del flujo libre de caja, que sigue la misma tendencia que el flujo de efectivo de las actividades de explotación.

Tabla 17. Flujos libres de caja (millones €)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ENG-TTE	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
SAGGAS	46	54	41	58	53	70	30
BBG	31	41	24	44	44	92	8
REGANOSA	33	38	28	37	43	56	4
Total	110	134	93	139	140	218	42

Nota: No se ha incluido información de ENG-TTE por no disponerse de información del estado de flujos de efectivo desagregada por actividad. La información de toda la sociedad puede consultarse en el “Informe de análisis económico financiero de ENAGÁS TRANSPORTE, S.A.U. (2018-2022)” (INF/DE/394/23) y en su nota de actualización para 2024 (INF/DE/263/25). Para REGANOSA se muestran datos del total de la sociedad, al no hallarse estos desglosados por actividades.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

V. INFORMACIÓN DE LOS RATIOS POR EMPRESA

En este apartado se calculan varios ratios de rentabilidad, así como los ratios de la Comunicación 1/2019 de la CNMC.

Primero. Los ratios de rentabilidad

A continuación se calculan los principales ratios de rentabilidad.

A. Rentabilidad económica (ROI) y rentabilidad financiera (ROE)

El ratio de rentabilidad económica (*return on investment*, ROI), muestra el beneficio obtenido por la explotación de los activos de la empresa sin tener en cuenta cómo están financiados.

$$ROI = \frac{\text{Resultado neto de explotación}}{\text{Activo total}}$$

En la Tabla 18 y en el Gráfico 23 se muestra la evolución del ROI.

Tabla 18. ROI (%)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ENG-REG			[CONFIDENCIAL]				
SAGGAS	9,0%	12,6%	12,0%	13,3%	12,9%	7,8%	6,3%
BBG	7,5%	12,3%	15,5%	14,1%	9,7%	9,7%	6,6%
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]				

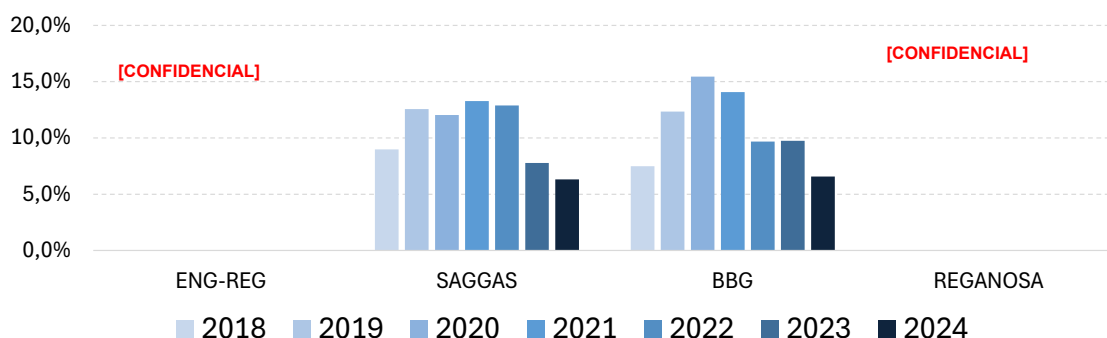
Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Nota: [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] Además, en 2023 y 2024, al segregarse El Musel, el resultado neto de explotación de ENG-REG no incluye El Musel, mientras que de 2018 a 2022 sí que lo incluye, lo cual hace que disminuya el ROI en 2023 y 2024.

Como se ha indicado anteriormente, [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] Por otro lado, también se aprecia el efecto de la segregación de El Musel en 2023 en la bajada del ROI de ENG-REG: hasta 2022, los ingresos de esa planta estaban incluidos dentro de la cifra de negocios de ENG-REG, mientras que a partir de 2023, al segregarse la planta, sus ingresos entran a ENG-REG en forma de dividendos (en el resultado financiero), por lo que no están incluidos dentro del resultado neto de explotación, que se utiliza para calcular el ROI (mientras que sí que están dentro del activo de ENG-REG los activos de El Musel, en forma de inversiones financieras).

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Gráfico 23. ROI (%)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Nota: [INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL] Además, en 2023 y 2024, al segregarse El Musel, el resultado neto de explotación de ENG-REG no incluye El Musel, mientras que de 2018 a 2022 sí que lo incluye, lo cual hace que disminuya el ROI en 2023 y 2024.

El ratio de rentabilidad financiera (*return on equity*, ROE) muestra lo rentable que es la empresa para sus propietarios, es decir, expresa la rentabilidad respecto de los recursos propios aportados por los accionistas.

$$ROE = \frac{\text{Resultado neto del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto}}$$

En la Tabla 19 y en el Gráfico 24 se muestra la evolución del ROE. En 2024, el valor promedio del ROE es aproximadamente del 20%, si bien se observan diferencias significativas entre empresas. SAGGAS y BBG muestran un mayor ROE, dado que su apalancamiento es mayor. **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**

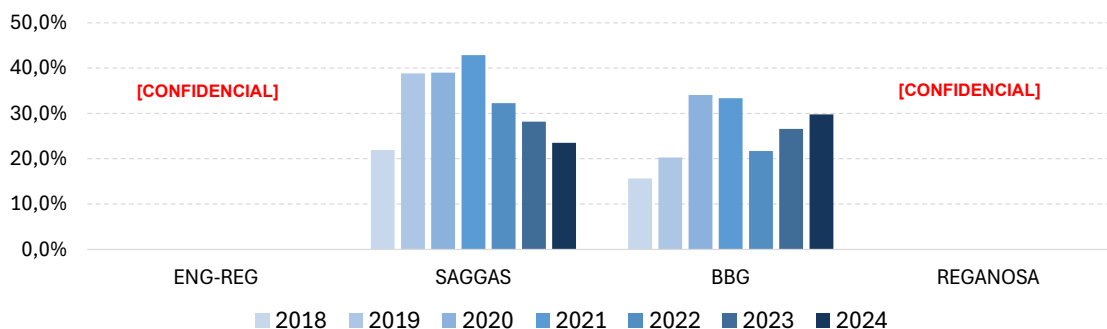
Tabla 19. ROE (%)

EMPRESA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ENG-REG			[CONFIDENCIAL]				
SAGGAS	21,9%	38,9%	39,0%	42,9%	32,3%	28,2%	23,5%
BBG	15,7%	20,3%	34,1%	33,4%	21,7%	26,6%	29,8%
REGANOSA			[CONFIDENCIAL]				

Nota: **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

Gráfico 24. ROE (%)



Nota: **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

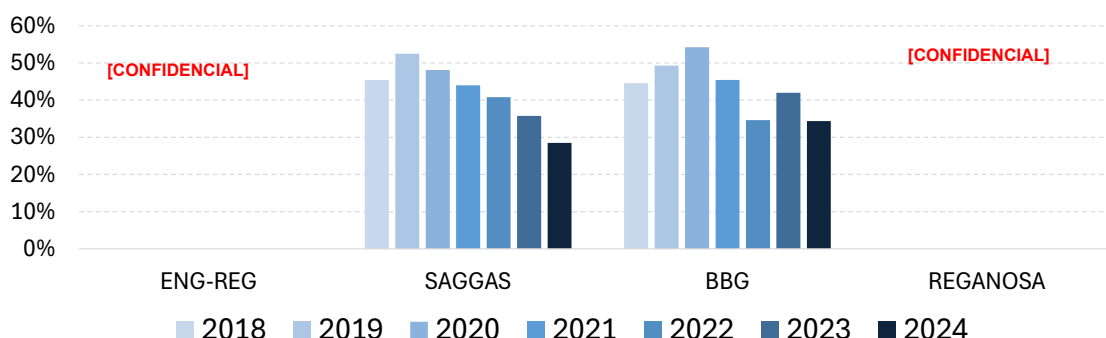
B. Margen de explotación

El margen de explotación muestra qué porcentaje de los ingresos de explotación (importe neto de la cifra de negocios, trabajos realizados por la empresa para su activo, otros ingresos de explotación) permanecen dentro del resultado de explotación.

$$\text{Margen de explotación} = \frac{\text{Resultado neto de explotación}}{\text{Ingresos de explotación}}$$

Como se observa en el Gráfico 25, en 2024 el margen de explotación se sitúa entre un 18% y un 34%, siguiendo la tendencia descendente de ejercicios anteriores.

Gráfico 25. Margen de explotación (%)



Fuente: CCAA auditadas y Circular 5/2009 de la CNMC.

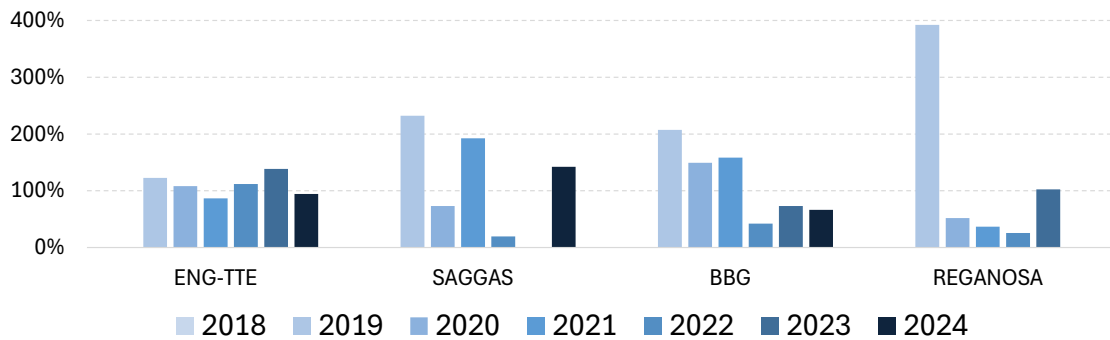
C. Ratio dividendos / resultado neto del ejercicio anterior

Este ratio muestra qué parte del resultado neto se reparte a los accionistas de la empresa, saliendo fuera de esta.

Como se observa en el Gráfico 26, en general el reparto de dividendos comparado con el resultado neto del ejercicio anterior es significativo, y supera el 100% en varios ejercicios, por los repartos realizados con cargo a reservas. En el caso de BBG, los repartos de dividendos de 2023 y 2024 se hicieron con cargo a reservas, si bien dichos repartos no superaron la cuantía del resultado del ejercicio del año anterior. En el caso de SAGGAS debe señalarse que, a pesar de superar el importe del resultado del ejercicio del año anterior, el reparto de dividendos del ejercicio 2024 se hizo con cargo a resultados del ejercicio 2022, ya que en 2023 no hubo reparto de dividendos. Los dividendos repartidos por REGANOSA (total de la sociedad) en 2023 volvieron a superar el resultado del ejercicio del año anterior, debido a que hizo un reparto de dividendos con cargo a reservas tras la venta de su red de gasoductos a ENAGÁS TRANSPORTE. Los dividendos de ENAGÁS TRANSPORTE se analizan en el informe “Informe de análisis económico financiero de ENAGÁS TRANSPORTE,

S.A.U. (2018-2022)” (INF/DE/394/23) y en su nota de actualización para 2024 (INF/DE/263/25).

Gráfico 26. Ratio dividendos/resultado neto del ejercicio anterior (%)



Nota: Los valores de ENG-TTE y de REGANOSA corresponden al total de la sociedad.

Fuente: Datos del Estado de Flujos de Efectivo de las CCAA auditadas y cálculos CNMC.

Segundo. Los ratios de Comunicación 1/2019

A continuación, se muestran los resultados de los cinco ratios enunciados en la Comunicación 1/2019 de la CNMC para estas empresas. Los valores de los

ratios y del IGR son los indicados en las Resoluciones por las que se establece el Índice Global de Ratios de 2021¹⁰, 2022¹¹, 2023¹², 2024¹³, 2025¹⁴.

A. Ratio 1

El Ratio 1 mide el nivel de apalancamiento financiero de una sociedad, es decir, la proporción de deuda que utiliza para financiarse del total de deuda y patrimonio neto.

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

En el Gráfico 27 se muestra el resultado del ratio 1 por empresa regasificadora. Aquellas cuyo valor es superior al 50% utilizan más deuda que recursos propios para financiarse, como SAGGAS o BBG. Por el contrario, aquellas con un ratio inferior al 50% utilizan como financiación más recursos propios que deuda, como ENG-TTE o REGANOSA. El valor máximo recomendado del ratio 1 es un 70%, y en 2023 no lo supera ninguna empresa.

¹⁰ Resolución de 25 de marzo de 2021, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, *por la que se establece el valor del Índice Global de Ratios de 2021 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*.

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2021-6042

¹¹ Resolución de 5 de mayo de 2022, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, *por la que se establece el valor del Índice Global de Ratios de 2022 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*.

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-8245

¹² Resolución de 23 de febrero de 2023, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, *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*.

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2023-6183

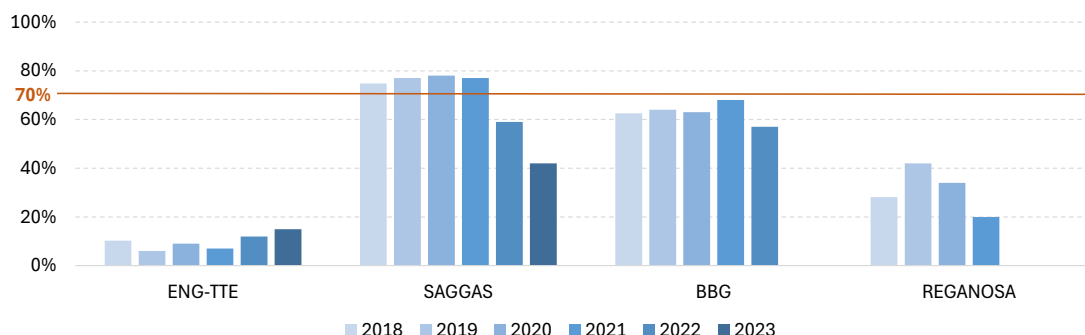
¹³ Resolución de 21 de diciembre de 2023, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, *por la que se establece el valor del Índice Global de Ratios de 2024 de las empresas que realizan las actividades de transporte y distribución de energía eléctrica y las actividades de transporte, regasificación, almacenamiento subterráneo y distribución de gas natural*.

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2024-73

¹⁴ Resolución de 28 de noviembre de 2024, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, *por la que se establece el valor del Índice Global de Ratios de 2025 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*.

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2024-25651

Gráfico 27. Ratio 1 por empresas



Nota: los valores de ENG-TTE y de REGANOSA corresponden al total de la sociedad.

Fuente: Cálculos CNMC.

B. Ratio 2

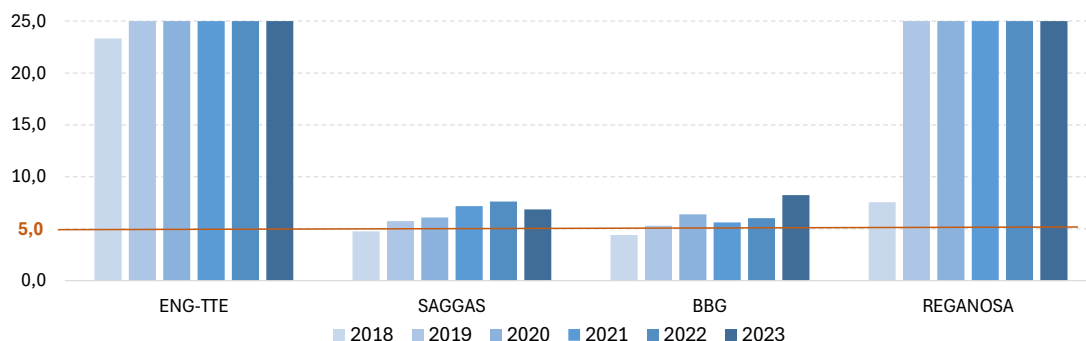
El ratio 2 muestra la capacidad de cobertura de los intereses financieros por parte de una sociedad. Se calcula como el número de veces que los fondos procedentes de operaciones pueden hacer frente a los intereses.

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

Destacan ENG-TTE y REGANOSA por poseer valores significativos dado que sus gastos por intereses son reducidos. El valor mínimo recomendado del ratio 2 es de 5,0 y en 2023 lo superan todas las empresas que desarrollan la actividad de regasificación.

Gráfico 28 se muestra el valor del ratio 2 por empresa. Destacan ENG-TTE y REGANOSA por poseer valores significativos dado que sus gastos por intereses son reducidos. El valor mínimo recomendado del ratio 2 es de 5,0 y en 2023 lo superan todas las empresas que desarrollan la actividad de regasificación.

Gráfico 28. Ratio 2 por empresas



Nota: Los valores de ENG-TTE y de REGANOSA corresponden al total de la sociedad. Dado que existen sociedades con un valor del ratio 2 muy elevado, se corta el eje vertical en el valor 25,0, que es suficiente con el objetivo de visualizar qué sociedades se sitúan dentro del valor recomendado del mismo.

Fuente: Cálculos CNMC.

C. Ratio 3

El ratio 3 muestra la proporción de activos de una sociedad que están financiados por deuda. Los activos se miden a través del RAB, para aquellas empresas que tienen un reconocimiento explícito del mismo en la regulación, o a través de su valor en libros, en los demás casos.

$$\text{Ratio 3} = \frac{\text{Deuda neta}}{\text{RAB} + \text{Inmovilizado en curso}} \quad \text{ó} \quad \frac{\text{Deuda neta}}{\text{Activos fijos} + \text{Inmovilizado en curso}}$$

Gráfico 29. Ratio 3 por empresas

[INICIO CONFIDENCIAL]

[FIN CONFIDENCIAL]

Fuente: Cálculos CNMC.

Como se observa en el Gráfico 29, SAGGAS y BBG son las que mayor volumen de deuda poseen en relación con sus activos. El valor máximo recomendado del ratio 3 es un 70% y en 2023 ninguna empresa que desarrolla la actividad de regasificación lo supera.

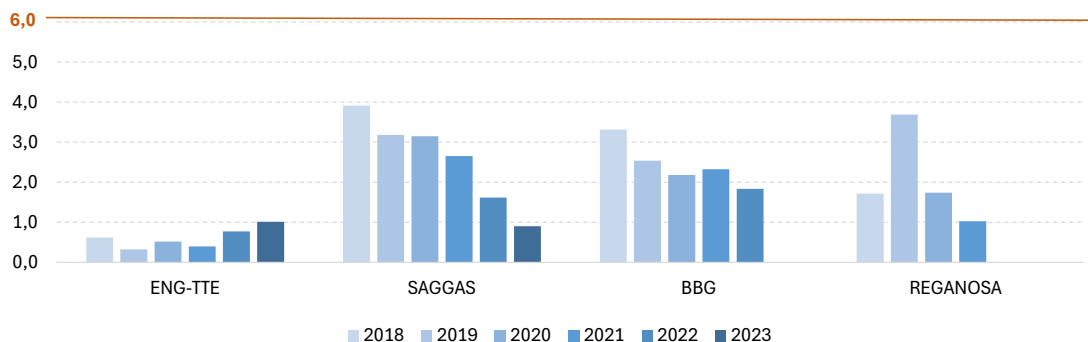
D. Ratio 4

El ratio 4 muestra la capacidad de una sociedad de hacer frente a la devolución de su deuda a través de su EBITDA. El valor resultante es el número de años que el EBITDA tendría que ser dedicado exclusivamente a la devolución de la deuda para su amortización.

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

El valor máximo recomendado del ratio 4 es de 6,0. Como se observa en el Gráfico 30, ninguna empresa regasificadora supera ese umbral.

Gráfico 30. Ratio 4 por empresas



Nota: Los valores de ENG-TTE y de REGANOSA corresponden al total de la sociedad.

Fuente: Cálculos CNMC.

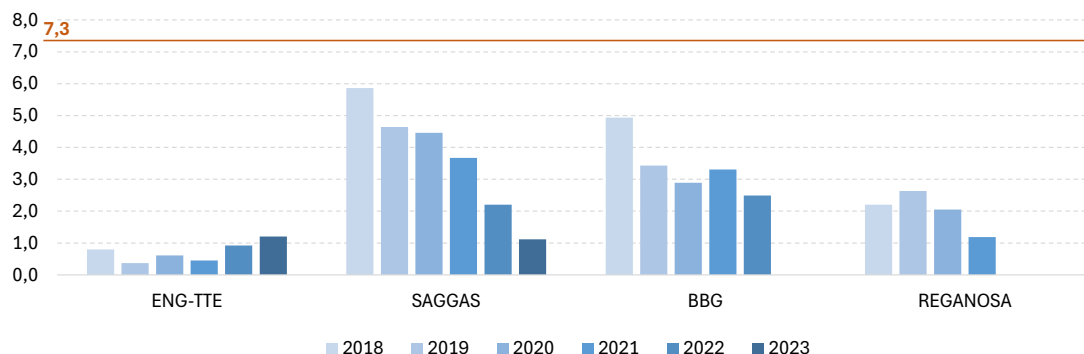
E. Ratio 5

El ratio 5 muestra la capacidad de una sociedad de hacer frente a la devolución de la deuda a través de los fondos procedentes de operaciones. Su valor indica el número de años que los fondos procedentes de operaciones tendrían que ser dedicados exclusivamente a la devolución de la deuda para su amortización.

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

El valor máximo recomendado del ratio 5 es de 7,3. Como se observa en el Gráfico 31, ninguna de las empresas regasificadoras superan este umbral.

Gráfico 31. Ratio 5 por empresas



Nota: Los valores de ENG-TTE y de REGANOSA corresponden al total de la sociedad.

Fuente: Cálculos CNMC.

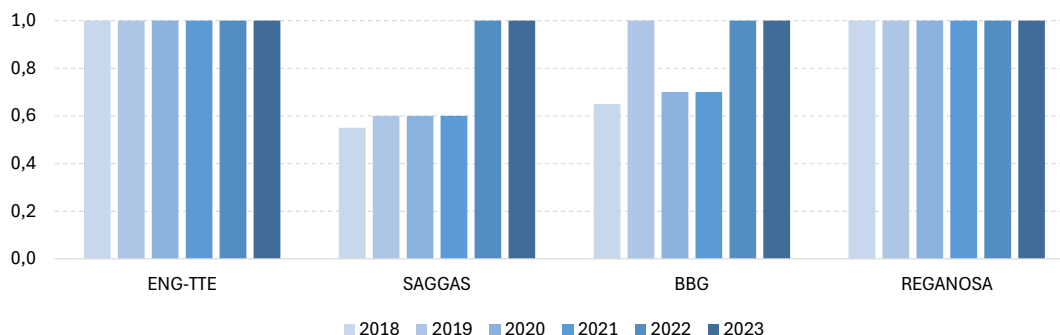
F. Índice Global de Ratios

El Índice Global de Ratios (IGR) permite evaluar de forma global el nivel de endeudamiento y la capacidad económico-financiera de las empresas. Se calcula ponderando los valores obtenidos para los cinco ratios financieros definidos en la Comunicación 1/2019 y su valor puede tener un valor comprendido entre 0 y 1.

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

Como se observa en el Gráfico 32, las empresas analizadas han ido mejorando su valor del IGR durante los ejercicios analizados, obteniendo todas un IGR de 1 en 2022 y 2023.

Gráfico 32. Índice Global de Ratios (IGR)



Fuente: Cálculos CNMC.

VI. CONCLUSIONES

A continuación, se actualizan las conclusiones del informe INF/DE/397/23, incorporando los datos de los años 2023 y 2024. Cabe señalar que algunas de estas variables se han visto afectadas por la operación de segregación de la planta de regasificación de El Musel a la sociedad Musel Energy Hub, S.L., dado que esta sociedad no es objeto de esta nota, pero los activos de regasificación de El Musel están incluidos dentro de ENG-REG hasta 2022.

- I. El **activo** agregado de las empresas que realizan la actividad de regasificación ha descendido anualmente durante el período en promedio un 5,3%.

Este descenso se debe principalmente a la reducción del activo no corriente que, en promedio anual, ha disminuido un 7,6%. El principal componente del activo no corriente es el inmovilizado material, que se ha visto reducido en promedio anual un 13,5%, por la disminución del valor de las instalaciones técnicas, con un ritmo de amortización superior al ritmo inversor.

- II. El **patrimonio neto** agregado de las empresas que realizan la actividad de regasificación ha descendido en 2023 y en 2024. Este descenso se debe principalmente a que se han realizado algunos repartos de dividendos con cargo a reservas, superiores al resultado del ejercicio.

A nivel agregado, el peso del patrimonio neto sobre el activo varía significativamente entre empresas.

- III. El **pasivo** agregado de las empresas que realizan la actividad de regasificación ha aumentado anualmente en promedio un 2,2% en el período 2018-2024, si bien su evolución ha sido variable, aumentando en 2022 y 2023 y disminuyendo de nuevo en 2024.

Respecto a la estructura del pasivo, a nivel agregado, la proporción de pasivo no corriente es superior a la de pasivo corriente. No obstante, esta proporción ha disminuido, pasando del 80% en 2018 al 56% en 2024.

Cabe destacar que en la actividad de regasificación tienen un importe significativo las provisiones por desmantelamiento de las instalaciones, representando el 26% del total del pasivo no corriente en 2024.

- IV. La **deuda neta** agregada disminuye significativamente a lo largo del período, debido a la reducción de las deudas a largo plazo y a un aumento

del efectivo, a causa principalmente del descenso de la deuda neta de BBG y REGANOSA, que ha alcanzado valores negativos en 2023 y 2024.

- V. El **importe neto de la cifra de negocios** aumentó ligeramente en el periodo 2018 a 2022, y disminuyó en 2023 y 2024. En términos agregados se ha reducido un 3,9% de 2018 a 2024. El **EBITDA** presenta una reducción anual promedio del 8,1%. El **resultado neto de explotación** también se ve reducido durante estos años (-12,6%). Los gastos de personal aumentan ligeramente en el periodo (+2,9% en promedio anual), mientras que el número medio de empleados aumenta únicamente un 0,3% en promedio. Cabe señalar que en el periodo objeto de análisis, se ha aplicado el 53,75% del ajuste retributivo en el RCS contemplado en la Circular 9/2019 para el actual periodo regulatorio.

A nivel agregado, el **resultado neto de la cuenta de pérdidas y ganancias** se reduce en promedio durante el periodo 2018 a 2024 (-4,1%). No obstante, todas las empresas que realizan la actividad de regasificación obtienen un resultado neto positivo en todos los ejercicios.

El beneficio neto se distribuye de forma diferente según la empresa. En este sentido, ENAGÁS TRANSPORTE lo reparte en su mayoría como dividendos, mientras que SAGGAS, BBG y REGANOSA lo guardan como reservas voluntarias, y a continuación realizan repartos de dividendos con cargo a estas.

- VI. Las empresas que realizan la actividad de regasificación presentan flujos libres de caja positivos, indicando que los flujos de explotación son suficientes para financiar las necesidades de inversión.
- VII. La **rentabilidad económica** (ROI) es positiva para todas las empresas que realizan la actividad de regasificación y varía entre ellas. El ROI de ENG-REG pasa del **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2018 a un **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2024 **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. Por su parte, el ROI de SAGGAS y BBG disminuye durante el periodo situándose en 2024 en un 6,3% y 6,6% respectivamente. Finalmente, el ROI de REGANOSA se sitúa en **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]** en 2023 y **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. La **rentabilidad financiera** (ROE) también es positiva para todas las empresas y su promedio en 2024 es de alrededor de un 20% %, si bien se observan diferencias significativas entre empresas. En particular, SAGGAS y BBG muestran un mayor ROE, dado que su apalancamiento es mayor.

El **margen de explotación** es positivo para todas las empresas y, en 2024, se sitúa en un rango entre un 18% y un 34%.

El **ratio dividendos / resultado neto del ejercicio anterior** presenta un resultado variable según el ejercicio del que se trate; en algunos años supera el 100% por realizar el reparto con cargo a reservas.

VIII. Los **ratios de la Comunicación 1/2019** dan como resultado un IGR de 1 en todas las empresas que realizan la actividad de regasificación en 2023.