

**Mariano Martín Rosado**  
Director Corporativo Jurídico



**gasNatural**

Barcelona, 22 de abril de 2003

En el ejercicio de la función decimocuarta de la disposición adicional undécima tercero.1 de la ley 34/1998 del sector de hidrocarburos y en relación con la oferta de adquisición de las acciones de IBERDROLA S.A. formulada por GAS NATURAL SDG, S.A., la Comisión Nacional de Energía ha solicitado determinada información adicional de esta sociedad.

Dado que la contestación remitida contiene información relevante y determinados compromisos de GAS NATURAL SDG, S.A. en relación con la entidad resultante tras la operación, se estima necesario comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como hecho relevante, el escrito remitido a la Comisión Nacional de Energía.

Esta versión comunicada omite referencias a datos actuales de compañías concretas del sector, con el fin de salvaguardar su confidencialidad y excluye los Anexos, cuya confidencialidad se ha solicitado también a la Comisión Nacional de Energía, así como las referencias a los mismos contenidas en el texto de la contestación. Los apartados afectados han sido marcados con un asterisco (\*).

GAS NATURAL SDG, S.A.

Mariano Martín Rosado

Mariano Martín Rosado  
Director Corporativo Jurídico



**gasNatural**

COMISION NACIONAL DE ENERGIA
ENTRADA
Nº. 200300003517 14042003 16:03:15

Madrid, 14 de abril de 2003

Con fecha de 2 de abril, se ha recibido una comunicación de la Vicesecretaría del Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía (en adelante "CNE"), por la que solicita determinada información adicional en el procedimiento de autorización instado por GAS NATURAL SDG, S.A. al amparo de la función decimocuarta de la Disposición adicional undécima, tercera.1 de la ley de hidrocarburos.

Dando respuesta a la petición, se remite el presente documento y sus Anexos, que permitirá a cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la CNE formar un criterio experto, profesional y fundado en los hechos, en relación con la resolución administrativa que ha de producir dicho órgano colegiado.

El Consejo de Administración de la CNE ya se ha pronunciado en su informe de 18 de abril de 2000 a propósito de la OPA de UNIÓN ELÉCTRICA FENOSA, S.A. sobre HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A. sobre las exigencias precisas para que una concentración entre dos operadores de actividades reguladas en España sea admisible desde el punto de vista de evitar efectos negativos o riesgos significativos para dichas actividades.

GAS NATURAL SDG, S.A. conoce y asume la doctrina contenida en dicho procedimiento administrativo y, tanto la decisión de acometer la operación, como la estructura financiera y jurídica de la misma, se han realizado en consideración a dicha resolución, actuando GAS NATURAL SDG, S.A. al amparo de la confianza legítima que se deriva de la misma. Dicha confianza legítima, además de ser un principio rector de la actuación administrativa, forma parte del contenido esencial de los tres últimos principios constitucionales que enumera el artículo 9.3 de nuestra Constitución.



Cohherentemente con ello, la estructura jurídica y financiera que a continuación se expone y los compromisos asumidos por GAS NATURAL SDG, S.A. garantizan que la operación no produce efectos negativos ni riesgos significativos sobre las actividades reguladas:

- I. La estructura financiera consolidada del nuevo grupo permite unos elevados ratios de solvencia, con un endeudamiento y un nivel de riesgo inferiores a los de otras empresas que prestan servicios regulados en el mercado español. Ello constituye la mejor garantía de solvencia para las filiales que realizan actividades reguladas.
- II. La generación de fondos prevista para el grupo consolidado en el período 2003-2006 permite cubrir 5,6 veces las inversiones comprometidas por las dos compañías en actividades reguladas.
- III. La situación de solvencia de las filiales de ambos grupos que desarrollan actividades reguladas es satisfactoria, con un endeudamiento externo insignificante.
- IV. El nuevo grupo asumirá compromisos adicionales para asegurar las inversiones en expansión de redes y mantenimiento y mejora de la calidad de servicio de las actividades reguladas de GAS NATURAL e IBERDROLA.
- V. Finalmente, si la CNE lo considera necesario, GAS NATURAL SDG, S.A. está dispuesta a considerar fórmulas adicionales que garanticen los compromisos de inversión en actividades reguladas

Estos aspectos se desarrollan a continuación.



**I. La estructura financiera consolidada del nuevo grupo permite unos elevados ratios de solvencia con un endeudamiento y un nivel de riesgo inferiores a los de otras empresas que prestan servicios regulados en el mercado español. Ello constituye la mejor garantía de solvencia para las filiales que realizan actividades reguladas**

(\*)

El análisis de solvencia a nivel del grupo consolidado es el criterio más prudente, tal y como lo ha manifestado la CNE en su informe de 18 de abril de 2000 sobre los efectos de la OPA de UNIÓN ELÉCTRICA FENOSA, S.A. sobre HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A.: "Sólo el balance consolidado permite conocer con gran exactitud la situación económica, financiera, patrimonial y de resultados del conjunto de las empresas del grupo. Un grupo empresarial como el de UNIÓN FENOSA, tan amplio y diversificado exige, para obtener una adecuada visión de su estructura y funcionamiento, ser analizado a través de la contabilidad consolidada de todas las sociedades filiales, ya que, en última instancia, la matriz se comporta simultáneamente como una cartera de valores y como una entidad financiadora del grupo. Por ello, para ver cómo la eventual adquisición de un importante paquete de acciones de HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A. puede repercutir en las cuentas del grupo UNIÓN FENOSA es necesario considerar las magnitudes consolidadas del grupo".

El endeudamiento del nuevo grupo estará en niveles satisfactorios y en línea con otras compañías del sector en España.

- El ratio de endeudamiento consolidado del nuevo grupo se situará, al día siguiente de la operación, en el 63-67% del total de fondos, dependiendo del porcentaje de IBERDROLA finalmente adquirido. Sin embargo, el endeudamiento real estará a niveles del 59-64% en un período de tiempo de alrededor de 6 meses, una vez se lleven a cabo las desinversiones previstas en activos líquidos (participaciones financieras en empresas cotizadas) y se situará en niveles del 47-53% a final del año 2006 ( \* ). Cabe señalar que la CNE en su informe de 18 de abril de 2000 sobre los efectos de la OPA de UNIÓN ELÉCTRICA FENOSA, S.A. sobre HIDROELÉCTRICA DEL



CANTÁBRICO, S.A, se pronunció favorablemente con un apalancamiento calculado como suma aritmética de los balances de ambas sociedades (página 19 de dicho informe), que según las cuentas publicadas del ejercicio 1999 y estimación propia, era de un 68%. ( \* )

- Recientemente, la CNE ha mantenido el mismo criterio en cuatro informes de fechas 23 de diciembre de 2002 y 16 de enero de 2003 relativos a la adquisición de redes de transporte por REE. De acuerdo con dichos informes y las estimaciones propias el ratio de endeudamiento inmediatamente posterior a la adquisición era del 70%.
- Incluso en el escenario más desfavorable y en el momento inmediatamente posterior a la operación, el endeudamiento del nuevo grupo estará en línea con el porcentaje de endeudamiento actual de las principales compañías del sector que realizan actividades reguladas ( \* )
- Es importante destacar que también desde un punto de vista cualitativo el perfil de riesgo del negocio del nuevo grupo es sustancialmente menor que el de las principales compañías del sector en España. El mejor perfil de riesgo del nuevo grupo ( \* ) se deriva de:
  - Menor exposición a Latinoamérica.
    - El nuevo grupo genera el 8,8% del Resultado Operativo Bruto (EBITDA) total en Latinoamérica ( \* )
  - Menor exposición a actividades de diversificación.
    - Menor peso relativo de actividades de diversificación: el nuevo grupo tiene un 4,2% de su EBITDA generado en actividades de diversificación con un peso en sus activos del 6,6% ( \* )
  - Reducida exposición de la deuda al tipo de cambio.
    - 13% de la deuda en moneda extranjera del nuevo grupo ( \* )
- La solvencia del nuevo grupo viene confirmada por la capacidad de cobertura de servicio a la deuda, en línea con el sector. ( \* )



- Adicionalmente, no son previsible tensiones de liquidez en el corto y medio plazo dada la posición sólida de tesorería del nuevo grupo, estando la liquidez de la compañía más de un 50% por encima de la media del sector ( \* )
  - Ratio de liquidez (activo circulante/pasivo circulante) de 112% del nuevo grupo ( \* )

Estas afirmaciones son respaldadas por la percepción de solvencia del nuevo grupo por parte de las principales agencias de rating. ( \* )

- Standard & Poor's, en su nota del 10 de marzo de 2003, posterior al anuncio de la OPA sobre IBERDROLA, ha confirmado el rating a corto plazo de GAS NATURAL en " A-1 ", manifestando que, lo más probable, es que el rating a largo plazo que, en definitiva, se otorgue al nuevo grupo no sea inferior a " A - ", en línea con el nivel de solvencia del sector, ( \* )
- Moody's tiene actualmente en revisión el rating a corto y largo plazo de GAS NATURAL hasta analizar en próximas reuniones concertadas al efecto el plan de actuación previsto por el grupo.

( \* )

## **II. La generación de fondos prevista para el grupo consolidado en el período 2003-2006 permite cubrir 5,6 veces las inversiones comprometidas por las dos compañías en actividades reguladas**

- Los fondos generados por la compañía en el periodo 2003-2006 ascenderán a 17.234 millones de euros, frente a unas inversiones comprometidas en actividades reguladas de 3.098 millones de euros, por lo que los fondos generados permiten cubrir 5,6 veces dichas inversiones. ( \* )
- Los flujos de fondos de las actividades no reguladas del nuevo grupo son más estables que los de IBERDROLA y GAS NATURAL por



separado. En la actividad de generación, IBERDROLA estaba sujeta a la estocasticidad de la componente hidráulica mientras que GAS NATURAL dependía de la generación con gas. En el nuevo grupo, se complementa la variabilidad del producible hidráulico con la flexibilidad de la generación con gas, gracias a su mix de generación equilibrado. ( \* )

### **III. Las filiales de ambos grupos que desarrollan actividades reguladas tienen un endeudamiento externo insignificante.**

La solvencia de las filiales está respaldada por la solvencia del nuevo grupo, teniendo en cuenta que el endeudamiento de las filiales es prácticamente en su totalidad con el Grupo. ( \* )

La situación de solvencia de las filiales de GAS NATURAL SDG, S.A. está en línea con las de otras sociedades que desarrollan actividades reguladas en el sector del gas y la electricidad: el endeudamiento medio de filiales reguladas de GAS NATURAL SDG, S.A. e IBERDROLA es de 38% frente a 53% del resto de las principales compañías del sector. ( \* )

La situación de solvencia de las filiales es similar a la de las filiales con actividades reguladas de UNIÓN FENOSA e HIDROCANTÁBRICO en el momento en que se realizó la OPA de la primera sobre la segunda, que mereció el visto bueno de la CNE. ( \* )

- La media de las filiales con actividad regulada de UNIÓN FENOSA e HIDROCANTÁBRICO en el momento de la OPA era del 53% frente al 38% de las filiales de GAS NATURAL e IBERDROLA<sup>1</sup>.

### **IV. El nuevo grupo asumirá compromisos adicionales para asegurar las inversiones en expansión de redes y mantenimiento y mejora de la calidad de servicio de las actividades reguladas de GAS NATURAL e IBERDROLA.**

Los compromisos que GAS NATURAL SDG, S.A. asume son los siguientes:

---

<sup>1</sup> Estimación propia



- GAS NATURAL SDG, S.A. se compromete a dar prioridad a las inversiones en actividades reguladas sobre cualquier otra inversión a acometer por parte del nuevo grupo.
- GAS NATURAL SDG, S.A. se compromete a asumir, con el carácter de vinculantes, el volumen de inversiones previstas por los planes estratégicos de IBERDROLA y GAS NATURAL en actividades reguladas para el período 2003-2006. El importe de las inversiones comprometidas es de 1.588 millones de euros en distribución de electricidad<sup>2</sup> y 1.510 millones de euros en distribución de gas.
- Las desinversiones presentadas al Servicio de Defensa de la Competencia, no tendrán impacto alguno en las actividades reguladas, ya que las enajenaciones propuestas se realizarán con todos los requisitos legales y técnicos para permitir la continuación de la operación por los nuevos adquirentes. Las desinversiones se realizarán siempre y cuando existan compradores que garanticen el cumplimiento de las obligaciones regulatorias; en caso contrario se mantendrán los activos dentro del grupo.
- GAS NATURAL SDG, S.A. se compromete a mantener un nivel de fondos propios sobre fondos totales mínimo del 30% en todas sus filiales que realicen actividades reguladas. ( \* )
- GAS NATURAL SDG, S.A. garantizará la aportación de fondos a aquellas filiales en actividades reguladas con flujo de caja insuficiente para la realización de las inversiones previstas, a través de compromisos de pago que se instrumentarán adecuadamente.
- El Fondo de Comercio generado en la operación se ubicará dentro de las actividades liberalizadas.

Los compromisos asumidos en actividades reguladas son en todo momento compatibles con el mantenimiento de los objetivos de inversión en las actividades liberalizadas en gas y electricidad en España, especialmente en generación eléctrica. Esto asegura que, también desde un punto de vista de seguridad a largo plazo del sistema, esta operación no tendrá ningún impacto negativo.

---

<sup>2</sup> De acuerdo con las presentaciones realizadas por IBERDROLA las inversiones previstas en distribución en España en el período 2002-2006 ascenderán a 2.100 millones de EUROS y las realizadas en 2002 ascendieron a 512 millones de EUROS. ( \* )



**V. Finalmente, si la CNE lo considera necesario, GAS NATURAL SDG, S.A. está dispuesta a considerar fórmulas adicionales que garanticen los compromisos de inversión en actividades reguladas**

GAS NATURAL SDG, S.A. está dispuesta a considerar fórmulas adicionales que garanticen los compromisos de inversión en actividades reguladas, tales como avales, derivados o instrumentos financieros equivalentes, mediante los cuales terceros garanticen las cantidades necesarias para mantener la inversión en actividades reguladas.

Estas medidas, como es obvio, implican un coste y unas servidumbres, que para no producir efectos discriminatorios deberían ser de aplicación general a todas las empresas del mercado relevante en nuestro país.

Conforme a lo expuesto, es legítimo afirmar que esta operación, gracias a la estructura de la misma, a la solvencia del nuevo grupo, y a los compromisos adicionales asumidos, no sólo no supone riesgo alguno para las actividades reguladas de GAS NATURAL e IBERDROLA, sino que refuerza el compromiso sobre las inversiones previstas en dichas actividades por ambas compañías individualmente.

Es intención de GAS NATURAL SDG, S.A. que el conjunto de información enviada permita a la CNE disponer en tiempo y forma de las informaciones precisas para hacer una valoración debida y completa de la operación. Ha sido intención de GAS NATURAL SDG, S.A. desde el comienzo del presente expediente administrativo y sigue siéndolo, ofrecer a la CNE su más completa colaboración para presentar cualquier información, enjuiciamiento, análisis, fórmulas de garantía y compromisos que la CNE considere convenientes o necesarios, a fin de que se pueda adoptar la resolución administrativa que corresponda en Derecho.

A juicio de GAS NATURAL SDG, S.A. la información remitida es veraz y completa, salvo error u omisión involuntario.

Dada la exhaustividad y el contenido estratégico de parte de las informaciones contenidas en este documento, se solicita el tratamiento confidencial de todos los Anexos del mismo.

Atentamente,  
Por GAS NATURAL SDG, S.A.

Mariano Martín Rosado