



## **GAS NATURAL SDG, S.A.**

Gas Natural SDG, S.A., en cumplimiento de lo establecido en los artículos 36.1 del Real Decreto 1197/1991, de 16 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, mediante el presente escrito comunica a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, lo siguiente

### **INFORMACIÓN RELEVANTE**

Se adjunta la comunicación que refleja la posición de la Compañía en relación con el proceso de ofertas.

Barcelona, 1 de febrero de 2007



# Comunicado de Gas Natural SDG, S.A.

## Preámbulo

Cumplidos, desde hace tiempo, los trámites administrativos preceptivos, y levantadas finalmente las suspensiones cautelares por la autoridad judicial, se ha acordado el inicio del período de aceptación de las ofertas que compiten por el 100% del capital de Endesa.

Después de más de 16 meses de espera, y una vez que se pueden conocer los datos y condicionantes de la situación, es el momento en que, finalmente y tal como anticipó, Gas Natural puede tomar una decisión con respecto a la oferta que formuló el 5 de septiembre de 2005 por Endesa.

Por todo ello, **el Consejo de Administración de Gas Natural ha decidido por unanimidad no participar en un proceso en el que existen desigualdades y por ello ha acordado desistir de su oferta de adquisición del 100% de las acciones de Endesa.** Esta decisión ha sido comunicada inmediatamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con la normativa y con el fin de ofrecer la máxima transparencia al mercado.

La decisión de Gas Natural no requiere motivación alguna, puesto que ha sido tomada al amparo de la facultad prevista en el artículo 36.1 del Real Decreto 1197/1991, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Sin perjuicio de ello, la situación y las circunstancias en las que se ha visto envuelta la oferta de Gas Natural aconsejan explicar públicamente la posición de la compañía en relación con todo el proceso.

## I. Oferta de Gas Natural a los accionistas de Endesa

Gas Natural presentó hace más de 16 meses una oferta a los accionistas de Endesa, iniciando una operación que tenía como objetivo crear un gran grupo empresarial español, integrando gas y electricidad.

**La operación tenía una sólida lógica empresarial**, ya que creaba grandes sinergias entre las dos fuentes de energía, que revertían en provecho de los accionistas y de los clientes de ambas compañías. Daba, además, a la Administración la oportunidad de reordenar el sector.

**Las desinversiones** que requeriría la operación para ser aprobada –de acuerdo con la normativa y con los precedentes en operaciones similares– **fueron anticipadas por Gas Natural, que ofreció a la Administración, de**



**antemano y de manera absolutamente transparente, un comprador aceptable, solvente y probablemente el más competitivo para activos tan estratégicos, en línea con la normativa comunitaria de defensa de la competencia y con la nueva normativa española.**

Durante las últimas semanas **los tribunales han venido a refrendar que en la forma en que Gas Natural estructuró su oferta con un “upfront buyer”, ni había pacto colusorio, ni asistencia financiera, sino sencillamente la voluntad de proponer una operación de concentración viable a las autoridades**, de acuerdo con los estándares más avanzados de planes de remedios para salvar los posibles problemas de competencia. (Autos de la Audiencia Provincial de Madrid de 8 y 15 de enero de 2007).

Era una propuesta bien diseñada:

- **Desde un punto de vista industrial**, porque creaba **sinergias**, una parte de las cuales revertían directamente en los consumidores españoles y otra en los accionistas de Gas Natural y también de Endesa, pues éstos permanecían en el nuevo proyecto.
- **Desde el punto de vista de la seguridad de suministro energético para España**, ya que los principales aprovisionamientos de gas y las fuentes de generación de electricidad permanecían en manos del nuevo grupo y de otros operadores igualmente españoles.
- **Para la competencia**, porque era una oportunidad para lograr una competencia efectiva en el estancado mercado eléctrico.
- **Para la economía española y, en particular para los proveedores de Endesa**, porque mantenía en manos españolas el centro de decisión de un volumen de inversiones de más de **13.000 millones** en los próximos tres años.
- **Para Latinoamérica**, donde está ampliamente contrastada la experiencia y competencia de Gas Natural.
- **Para los accionistas de ambas sociedades**, porque ofrecía a los accionistas de Endesa la posibilidad de entrar en el proyecto y de participar en más de un 50% en su creación de valor, si les parecía atractivo y para los de Gas Natural porque les permitía participar en una empresa líder en el mundo.
- Y, finalmente, porque **dejaba, al menos, a dos empresas españolas fuertemente posicionadas para ser competitivas ante la apertura de los mercados energéticos europeos.**



Cuando el 5 de septiembre de 2005 Gas Natural anunció la oferta por Endesa, las acciones de ésta cotizaban a 18,56 €. El precio máximo de Endesa durante los 5 años anteriores a la oferta fue de €19,41 (30 de junio de 2005). Los analistas en sus recomendaciones situaban el precio objetivo de Endesa por debajo de la oferta realizada por Gas Natural y el consenso de los analistas situaba su precio objetivo en 19.37 €, un valor muy inferior a la oferta realizada. Incluso después de anunciada la oferta de Gas Natural dicho consenso no superaba los 20 €.

Gas Natural ofreció una prima inicial en línea con operaciones comparables y, como en cualquier proceso de oferta y, de acuerdo con la normativa, tenía la facultad de modificar su oferta si las circunstancias lo aconsejaban, especialmente porque se debía pasar primero por un extenso proceso de autorizaciones que se iba a demorar durante varios meses. **La oferta de Gas Natural era, por lo tanto, una buena oferta en aquel momento, una oferta de mercado un 14,8% superior al precio de cierre del día anterior al anuncio y un 19,4% superior a la cotización media de los últimos seis meses.**

En la actualidad, se ha producido una variación sustancial en la cotización de Endesa, en parte por la evolución general de los mercados, pero sobre todo por la especulación creada al existir las ofertas de adquisición en curso. **De esta forma, los informes de analistas dejan muy claro que la cotización actual no refleja el valor fundamental de Endesa, sino estos movimientos corporativos, y en su mayoría sitúan su valoración por fundamentales por debajo de la cotización actual.**

## **II. Conducta del Consejo de Administración de Endesa**

**Desde la presentación de la oferta de Gas Natural, el Consejo de Administración de Endesa determinó que debía de impedirla, sin dar la oportunidad a sus accionistas de decidir libremente. Sin embargo, Gas Natural tiene el mérito de haber obtenido en seis meses todos los permisos necesarios para llevar al mercado su oferta, afrontando la constante labor destructiva del Consejo de Administración de Endesa.**

**Gas Natural también tiene el mérito de haber llegado a iniciar su periodo de aceptación, a pesar de las continuas infracciones del deber de pasividad del Consejo de Administración de Endesa, a quien, por su extraordinaria y privilegiada posición, le resultaba extremadamente fácil cualquier labor de ataque hacia la oferta de Gas Natural. Esa posición de garante para con sus accionistas, a los que iba dirigida la oferta y a quienes correspondía aceptarla o no, le debería haber obligado a comportarse con especial prudencia. En esa estrategia ilegítima que sólo buscaba la desaparición de la oferta se enmarcan, entre otras muchas acciones,**



campañas de publicidad y comerciales innecesarias y costosísimas, la alteración de la política de dividendos o la decisión de plantear la artificial cuestión de la dimensión comunitaria de la operación.

Esta última actuación, la de pretender llevar a Bruselas la competencia para conocer acerca de la operación de concentración, contra la opinión de las autoridades españolas, puso de relieve el irracional ánimo destructivo que iba incluso en contra de los intereses de España, creando un problema artificial donde se evidenció que no lo había y sin que se entienda dónde estaba el interés para los accionistas de Endesa.

**La estrategia de judicialización del Consejo de Administración de Endesa, que ha recurrido cada acto administrativo con fundamentos cambiantes, provocó la suspensión durante meses del curso de la oferta de Gas Natural.** Asimismo, los gestores de Endesa han tratado continuamente de reducir el valor empresarial del nuevo grupo Endesa-Gas Natural, exigiendo mayores desinversiones y condiciones más duras, **además de introducir interesadamente incertidumbres judiciales, a sabiendas de que, de ser aceptada la oferta de Gas Natural, los accionistas de Endesa pasarían a formar parte de ese mismo grupo y, por tanto, les afectaría.**

**Los procesos judiciales que hasta ahora han ido resolviéndose** –los vistos por la Audiencia Provincial de Madrid, por el Tribunal de Luxemburgo y por la Corte Federal del Distrito Sur Nueva York, e incluso el seguido ante el Tribunal Supremo- **han acreditado el uso instrumental de las instancias judiciales por parte de Endesa y han comenzado a poner en sus justos términos la oferta de Gas Natural y, hasta donde se han ido pronunciando, han concluido que era legítima y legal:**

- **no había asistencia financiera**, porque era Gas Natural quien solicitaba el préstamo para financiar la adquisición y era Gas Natural el único que debía devolverlo, no Endesa;

- **no había pacto colusorio en el acuerdo suscrito con Iberdrola.** Por el contrario, era una propuesta abierta a las autoridades, en línea con las mejores prácticas mundiales, y estructurada no sólo para compensar los posibles efectos anticompetitivos, sino para poner en manos de la Administración la oportunidad de renovar el sector eléctrico y de sacarlo del estancamiento en que se halla; y

- **la operación de concentración no tenía dimensión comunitaria**, como tanto tiempo y con tanta virulencia sostuvieron los gestores de Endesa para impedir que fuera la Administración española quien pudiera analizar y decidir sobre una operación tan relevante para un país, sin dudar para ello en “impugnar su propia contabilidad” (Sentencia del Tribunal de Primera Instancia de las Comunidades de 15 de julio de 2006).



**No obstante, el número de acciones judiciales de Endesa ha sido muy elevado y siguen pendientes de resolución del fondo la mayor parte de ellas. Endesa sólo ha desistido o dejado de interponer las demandas que hubieran podido afectar negativamente a E.ON, pero no ha desaprovechado ninguna ocasión de introducir riesgos en la oferta de Gas Natural que todavía hoy persisten y trabas durante su tramitación.**

**Finalmente, no se pueden olvidar las contradicciones de un Consejo de Administración que, invocando un pretendido interés por sus accionistas y clientes, en realidad actuaba y daba instrucciones e incentivos económicos a sus asesores para perseguir un fin ilegítimo: la desaparición de la oferta de Gas Natural, sin importar perjudicarles.**

### **III. Razones del desistimiento**

**Desde el anuncio de la oferta competidora de E.ON, las posibilidades de Gas Natural y de E.ON en el proceso de ofertas han estado desequilibradas, al menos, en tres áreas:**

#### 1. Desequilibrio entre ambos oferentes

**a. Ha existido desigualdad en el proceso de obtención de las distintas autorizaciones administrativas**, siendo un área especialmente relevante en un sector tan importante para el interés general como lo es el sector energético.

En materia de regulación sectorial no ha sido equiparable el análisis de la oferta de Gas Natural y el de la oferta de E.ON. En el caso de Gas Natural, el mero hecho de ser ésta una entidad que desarrolla su actividad en España, ha llevado a que se le impongan condiciones muy relevantes, entre ellas una desinversión en volumen de más de 8.000 millones €. Con respecto a E.ON, y a pesar de que la Comisión Nacional de Energía (CNE) identificó en su caso claros riesgos para la actividad de Endesa y para todo el sistema español, la autorización acabó no imponiendo condiciones relevantes, ni desinversión alguna a la compañía alemana.

En materia de defensa de la competencia, **Gas Natural presentó voluntariamente un conjunto amplio de remedios que fueron notablemente incrementados por las autoridades españolas yendo mucho más allá de los meros solapes horizontales**, tras un análisis de enorme profundidad y detalle. **Paradójicamente, E.ON recibió en primera fase, en un plazo muy breve y sin condiciones, la autorización de la Comisaria Europea de competencia**, pese a que a la Comisión le constaban serios indicios de las prácticas anticompetitivas de E.ON.



b. Ha habido un **desequilibrio debido al irregular comportamiento del Consejo de Administración de Endesa**. El Consejo de Administración de una sociedad afectada por una oferta pública de adquisición tiene un

enorme poder y capacidad de actuación para favorecer o para entorpecer una oferta. La normativa, consciente de que el órgano de administración está afectado por un conflicto de intereses, le impone, con carácter general la obligación de anteponer los intereses de sus accionistas a los suyos propios y, en particular, le impone el denominado “deber de pasividad”. Ello significa no entorpecer una oferta y, en caso de existir varias, a tratarlas por igual.

Pues bien, **el Consejo de Administración de Endesa entorpeció la oferta de Gas Natural por todos los medios a su alcance recurriendo todas y cada una de sus autorizaciones**, hasta el punto de dar instrucciones precisas e incentivos económicos concretos y directos a sus asesores, para acabar con la oferta de Gas Natural de forma que nunca llegara a sus accionistas.

c. **Tampoco es comparable la posición regulatoria de Gas Natural y E.ON**, empresa esta última surgida de la fusión entre E.ON y Ruhrgas y que fue autorizada por el Gobierno alemán, en contra de la prohibición de las propias autoridades de competencia alemanas. A diferencia del sistema español, allí existen dos órganos de defensa de la competencia: uno informa y otro decide, y ambos rechazaron terminantemente la fusión. Esta autorización se produjo alegando únicamente razones de interés general alemán y, en particular, la competitividad de las empresas alemanas, ante la apertura del mercado energético europeo **y las oportunidades que se presentarían al nuevo grupo fusionado para poder adquirir empresas en otros países**, ante la creación del mercado único energético.

E.ON se caracteriza por haber disfrutado hasta muy recientemente de la pasividad del Gobierno alemán y de la Comisión Europea en la apertura de los mercados del gas y la electricidad en Alemania y en el control de los precios repercutidos a los consumidores. Esto le ha generado unas rentas incontestables, como pone de manifiesto el sorprendente ROCE (rentabilidad sobre el capital empleado) obtenido por EON en dicho mercado –del orden del 22% en 2005.-

Una situación manifiestamente ilegal, a nuestro entender, si nos atenemos a la sentencia de 20 de marzo de 2002 del Tribunal de Primera Instancia de las Comunidades Europeas, según la cual no es admisible que en el territorio de la Unión Europea la renta de la posición dominante consentida a una empresa en un mercado nacional se aplique a comprar empresas en otro país de la Unión.



## 2. Colaboración de Endesa con E.ON

**Nada hay que reprochar a que se busquen ofertas competidoras. Pero el Consejo de Administración de Endesa y sus asesores promovieron la entrada de E.ON en el mercado español para que le auxiliara en su afán de evitar que la oferta de Gas Natural llegara a sus accionistas.**

**Ahora se ha empezado a conocer, a través de los diferentes procesos judiciales abiertos, el alcance de la asistencia y de la cooperación entre Endesa, E.ON y sus asesores,** así como la información confidencial y estratégica que intercambiaron, tanto de negocio como relativa a los procesos de oferta y el grado de concertación en contra de la oferta de Gas Natural.

Gracias a ello, E.ON no sólo accedió a información que, a juicio de Gas Natural y a la vista de lo conocido hasta ahora, constituye información material, no pública y, por tanto, privilegiada, sino que accedió al beneficio de la confirmación y corrección por parte de directivos clave de Endesa de aquéllos datos o asunciones que ofrecían algún grado de incertidumbre, lo que le permitió lanzar su oferta el 21 de febrero o comprometer después una mejora desde 25,4 € hasta 35 € en cuestión de horas, el día 26 de septiembre, sólo para combatir a un nuevo accionista de Endesa.

Dada la conducta obstruccionista de Endesa y E.ON en los procedimientos judiciales o administrativos, hoy sigue sin existir certeza del alcance de la información entregada y, por tanto, el uso que nuevamente le pueda dar E.ON en el marco del proceso de mejora de ofertas competidoras.

**Estos beneficios no estuvieron a disposición de Gas Natural ni de los accionistas de Endesa, sean los actuales o los que a lo largo de este prolongado proceso han vendido sus acciones con la información que en cada momento existía en el mercado.**

Pero incluso más grave que lo anterior ha sido la concertación entre ambas sociedades en cuya virtud Endesa ha cooperado, auxiliado, asistido (según consta literalmente en el acuerdo de 16 de enero de 2006 firmado por ambas compañías), ha protegido (mediante la instrumentalidad de las medidas cautelares) y, sobre todo, ha privilegiado a dicha oferta, mientras dispensaba el tratamiento opuesto al otro competidor. **Hasta donde se sabe, han compartido bancos asesores y bancos financiadores, han coordinado su estrategia de comunicación, han preparado la toma de control y se han asistido constantemente en los procedimientos administrativos y en los procesos judiciales.**





### 3. Las demandas que mantiene Endesa sobre Gas Natural generan incertidumbres que hacen inviable cuantificar la nueva oferta

**El precio al cual Gas Natural podría hacer una nueva oferta está naturalmente en función de la rentabilidad esperada de su inversión y de los riesgos asociados.**

Y, en términos de riesgo, un factor decisivo es el mantenimiento aun hoy de la demanda y del recurso ante el Juzgado de lo mercantil nº 3 de Madrid por supuesto pacto colusorio y ante el Tribunal Supremo contra la autorización del Consejo de Ministros a la concentración económica.

**Frente a las manifestaciones públicas de Endesa mostrando su voluntad de levantar todas las medidas judiciales para no impedir ni afectar negativamente el curso de las dos ofertas, las demandas presentadas por Endesa, sobre las que no existe todavía una resolución, podrían suponer para Gas Natural el grave riesgo de tener que volver a vender todas las acciones de Endesa adquiridas en la oferta, o bien la obligación de realizar mayor volumen de desinversiones o sustancialmente distintas a las actuales, que podrían desnaturalizar el proyecto empresarial, dando lugar a una compañía más pequeña y con menos sinergias, y que podrían incluso afectar a la convergencia entre el gas y electricidad.**

El hecho de que exista incertidumbre no sólo acerca de la posibilidad de éxito de las pretensiones de Endesa, sino, sobre todo, sobre el alcance concreto de las consecuencias y el hecho de que la materia a la que afecta sea la **esencia del sentido industrial de la operación, hacen que se trate de un riesgo difícil de asumir**, porque no es posible cuantificar sus consecuencias, en términos económicos, empresariales y de imagen.

Dado que la oferta de Gas Natural sumaba en el proyecto también a los accionistas de Endesa, **los riesgos también se proyectan sobre ellos y hacen muy difícil que puedan aceptar cualquier oferta de Gas Natural, con independencia del precio.**

**Los gestores de Endesa podrían haber permitido que la oferta llegara a sus accionistas si hubieran retirado a tiempo no sólo las medidas cautelares, sino la propia demanda de fondo, en coherencia con sus propias afirmaciones públicas –e incluso con sus afirmaciones ante los tribunales, según advirtió el último auto del Tribunal Supremo– acerca de su voluntad de dejar competir a los oferentes y de brindar a sus accionistas la oportunidad de decidir.**

Gas Natural ha esperado que el Consejo de Administración de Endesa permitiera finalmente que hubiera dos ofertas competidoras retirando las demandas. Sin embargo, no ha sucedido ni lo uno ni lo otro. **Los gestores**



de Endesa han preferido asumir el riesgo de impedir que sus accionistas puedan recibir una de las dos ofertas, precisamente la que les permitía aprovecharse, si lo deseaban, de las ventajas industriales del nuevo grupo.

#### **IV. Gas Natural ha buscado el amparo de las instituciones judiciales y administrativas**

**Gas Natural está convencida de que ni la infracción del deber de pasividad, ni en particular la estrategia administrativa y judicial, ni la entrega y uso de información confidencial, ni la asistencia en la preparación de la oferta, ni la conducta paralela mantenida posteriormente por los administradores de Endesa, ni la posición dominante de E.ON en su mercado alemán y el empleo de sus rentas fuera del mismo, se ajustan a Derecho y que todo ello le ha colocado en una situación de manifiesta desigualdad hasta el punto de hacerle imposible competir.**

Pese a que Gas Natural ha desarrollado una intensa labor hasta el último momento para poner los hechos en conocimiento de las autoridades judiciales y administrativas, éstas últimas han considerado más conveniente iniciar el proceso de mejora de ofertas en sobre cerrado, por lo que **a Gas Natural no le queda otra opción razonable que la de no participar en un proceso desigual en el que no existe una competencia leal y efectiva.** La competencia no sólo es concurrencia, es también igualdad de oportunidades.

Gas Natural ha hecho su máximo esfuerzo para hacer llegar sus razones a las autoridades, pero no se le puede exigir que asuma la responsabilidad de demorar el proceso de ofertas. Dicha responsabilidad corresponde sólo a la Administración competente que, sin embargo, no ha juzgado conveniente detener el proceso mientras examinaba en detalle y contrastaba los últimos hechos conocidos, que son muchos y graves.

#### **V. Daños y perjuicios**

Gas Natural estima que la situación creada, no sólo perjudica los intereses de los accionistas de Endesa –los existentes y los que han dejado de serlo en el entretiempo-, sino especialmente a los de Gas Natural.

**Gas Natural cree firmemente que esta situación no es ajustada a Derecho y que ni ella ni sus accionistas tienen el deber de soportar los daños y perjuicios derivados de las conductas antijurídicas, por lo que reclamará por los daños y perjuicios ocasionados.**



## VI. Agradecimiento

No sería justo acabar este comunicado sin expresar nuestro agradecimiento al extraordinario esfuerzo desarrollado y al apoyo recibido durante estos meses por todas las personas que forman parte de Gas Natural.

También se debe hacer una mención especial a los bancos de inversión, a los despachos de abogados, a las empresas de comunicación y a todos los demás profesionales que han trabajado, codo con codo y lealmente en este proyecto ilusionante para Gas Natural.

Y, obviamente, **Gas Natural quiere agradecer el apoyo de sus accionistas, que creyeron en un proyecto** que, de haberse desarrollado en condiciones normales, podía haber significado el nacimiento de uno de los grupos energéticos más importantes del mundo.

## VII. Rumbo al futuro

Gas Natural desea concentrarse en su futuro y continuará su camino como una empresa global abierta a las oportunidades que le ofrecen la coyuntura mundial y su actual posición nacional e internacional.

Gas Natural seguirá desarrollándose como empresa líder en gas natural licuado en la zona del Atlántico, y en la distribución de gas, continuando, asimismo, su crecimiento en el negocio eléctrico y avanzando en la integración del gas y la electricidad en beneficio de sus accionistas y sus clientes, garantizando la seguridad de suministro.

**Barcelona, 1 de febrero de 2007.**