



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Autora: Gabriela Martín Fernández del Riego

Tutora: Rosa María Collado Martínez

Máster Universitario en Acceso a la Abogacía y la Procura.

Especialidad: Derecho de las Políticas Públicas

Curso: 2024/2025

ÍNDICE:

1. Supervisión pública por la CNMC	3
2. Control de inversiones extranjeras	6
3. Régimen autorizatorio de las instalaciones de distribución de gas natural	10
4. Principio de prudencia financiera	17
5. Resolución sancionadora	19
6. Plan de expansión a otras actividades del sector gasista	23
BIBLIOGRAFÍA:	27

El fondo soberano neozelandés Smart Investments Fund está evaluando adquirir el 25% del capital social de la empresa española Compañía del Gas, S.A., por un importe de 150 millones de euros. La Target es una de las principales distribuidoras de gas natural en España, operando en diversas comunidades autónomas. Se realiza el siguiente análisis jurídico independiente para confirmar la precisión del informe proporcionado por la Target y abordar aspectos clave como la supervisión pública, el control de inversiones extranjeras, las autorizaciones sectoriales, el principio de prudencia financiera, las implicaciones de una resolución sancionadora reciente y los límites normativos para una eventual expansión hacia la comercialización de gas natural.

1. Supervisión pública por la CNMC

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), creada por la Ley 3/2013, es responsable de supervisar sectores estratégicos como el de la energía, por lo que la operación propuesta, que involucra a una distribuidora de gas, está sujeta a su control, ya que se trata de una actividad regulada.

El artículo 7 de esta ley, que trata sobre la supervisión y control en el sector eléctrico y el sector del gas natural, otorga a la CNMC la función de establecer la metodología para calcular los peajes de acceso a las infraestructuras de gas natural (art. 7.1.d)). Estos peajes son los que pagan los usuarios para acceder a las redes de distribución y transporte, y su cálculo es fundamental en esta operación porque la Compañía del Gas, S.A. se dedica a la distribución de gas natural. Por tanto, la estructura tarifaria definida por la CNMC afectará directamente a la rentabilidad de las inversiones del fondo. Además, el artículo 7.1.h) otorga a la CNMC la facultad de fijar la metodología y los parámetros para calcular la retribución de las instalaciones de distribución de gas. El artículo 7.3 añade que la CNMC debe supervisar la separación de actividades en el sector, asegurando que la distribución no se mezcle con otras como la comercialización o el transporte. Asimismo, según el artículo 7.1.e), la CNMC también define la metodología para los servicios de balance en el sistema gasista, que permiten a las empresas de distribución equilibrar la entrada y salida de gas, afectando tanto la eficiencia operativa como los costes. Además, el artículo 7.1.b) regula el acceso a infraestructuras transfronterizas, un aspecto que podría ser relevante para el inversor si la empresa prevé expandirse o ya tiene acceso a estas infraestructuras. Finalmente, el artículo 7.7 permite a la CNMC supervisar los planes de

inversión de empresas como Compañía del Gas, S.A., garantizando que se alineen con el plan de desarrollo de la red y que sean eficientes y sostenibles.

En el ejercicio de las funciones mencionadas, es relevante destacar la distribución de competencias entre la CNMC y el MITERD (Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico), dado que ambos intervienen en el marco regulatorio del sector energético. Por un lado, la CNMC actúa como un órgano técnico e independiente, encargado de supervisar la eficiencia económica y regulatoria del sector. Entre sus principales competencias se encuentran la definición de metodologías tarifarias, que abarcan los peajes de acceso, los servicios de balance y la retribución de las instalaciones reguladas. Además, supervisa los planes de inversión de las empresas, asegurándose de que sean coherentes con el desarrollo eficiente de las infraestructuras gasistas y contribuyan al objetivo de sostenibilidad del sistema. Otro aspecto clave de su labor es garantizar un adecuado unbundling o separación de actividades, evitando que las empresas distribuidoras favorezcan indebidamente a sus propias actividades comercializadoras o relacionadas, lo que podría distorsionar la competencia en el mercado. Por otro lado, el MITERD desempeña un papel rector en la política energética y la planificación estratégica del sistema gasista. Este ministerio es responsable de la aprobación de la planificación de la red básica de gas natural, definiendo las infraestructuras necesarias para garantizar la seguridad del suministro, tal como lo establece el artículo 65 de la Ley 34/1998. Asimismo, el MITERD tiene la competencia para conceder autorizaciones administrativas que afectan a infraestructuras esenciales como el transporte, almacenamiento y regasificación, lo cual es especialmente relevante para el funcionamiento del sistema de distribución. Además, en situaciones de crisis o emergencia energética, el ministerio tiene la facultad de adoptar decisiones vinculadas a la seguridad de suministro, lo que refuerza su papel estratégico en el sector. A pesar de la autonomía de la CNMC en la aplicación de metodologías tarifarias y la supervisión de actividades reguladas, estas actuaciones deben estar alineadas con la planificación estratégica aprobada por el MITERD. La interacción entre ambos organismos es particularmente relevante en casos de control de inversiones o fusiones que puedan afectar la seguridad del suministro.

Por otro lado, conforme a la Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia, y la Ley 3/2013, cualquier operación de concentración económica en sectores estratégicos que suponga

cambios significativos de control puede requerir la autorización de la CNMC. El artículo 7 de la Ley 15/2007 establece que habrá concentración económica cuando se produce:

- Una fusión entre empresas.
- La adquisición de control directo o indirecto de una o más empresas o de parte de ellas.
- La creación de una empresa en común que realice funciones de una entidad autónoma.

En este caso, la adquisición del 25% del capital social implica una adquisición de control indirecto. El artículo 8 de esta misma ley establece los umbrales necesarios para que se produzca el procedimiento de control. Estos son:

- Volumen de facturación: La concentración debe notificarse si las empresas participantes en la operación (en conjunto) tienen una cifra de negocios en España superior a 240 millones de euros.
- Cuota de mercado: La operación también debe notificarse si las empresas involucradas adquieren o refuerzan una cuota de mercado superior al 30% en el mercado relevante afectado.

Es probable que Compañía del Gas, S.A., al ser una de las principales distribuidoras de gas en España, pueda superar alguno de estos umbrales, lo que activaría el procedimiento de notificación y supervisión por parte de la CNMC recogido en el artículo 9. Según este artículo, debe notificarse a la CNMC antes de su ejecución, pues la concentración no podrá llevarse a cabo hasta que la CNMC emita una autorización expresa o tácita. Una vez notificada la concentración, la CNMC valorará la operación de acuerdo con los criterios del artículo 10. La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia evaluará si la inversión obstaculiza o no el mantenimiento de una competencia efectiva en el mercado del gas natural. Entre los factores a considerar, se incluyen:

- Estructura del mercado y la posición de Compañía del Gas, S.A., así como la fortaleza económica y financiera de las empresas afectadas.
- La competencia real o potencial de otras empresas dentro o fuera del territorio español.

- Las barreras de entrada al mercado y las posibilidades de elección para proveedores y consumidores.
- Las eficiencias económicas que pueda generar la operación, en términos de mejora de la producción, comercialización o competitividad, y en qué medida estos beneficios se trasladan a los consumidores.

2. Control de inversiones extranjeras

El Reglamento (UE) 2019/452 establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión Europea, permitiendo que los Estados miembros evalúen los riesgos derivados de los cambios significativos en la estructura de propiedad de empresas situadas en sectores estratégicos, como el energético, que es el caso de Compañía del Gas, S.A.. El Reglamento sugiere que los Estados miembros consideren una serie de factores para evaluar si una inversión puede afectar a la seguridad o el orden público, tales como el posible control sobre infraestructuras críticas, como el suministro de energía; el origen del inversor extranjero, y si está controlado directa o indirectamente por un gobierno extranjero; la capacidad tecnológica y estratégica de la empresa objetivo. Además, el Reglamento establece un mecanismo de cooperación entre los Estados miembros y la Comisión Europea para garantizar un control más eficaz de estas inversiones. Esto implica que cualquier decisión tomada por las autoridades españolas deberá ser comunicada y podrá ser objeto de consulta con la Comisión Europea y otros Estados miembros, especialmente en sectores como el gas natural, que puede tener repercusiones transfronterizas.

En España el control de las inversiones exteriores se regula en el artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior. Este artículo considera inversión extranjera directa en España toda operación que implique la adquisición de una participación igual o superior al 10% del capital social de una empresa española o que confiera al inversor control efectivo sobre la misma. La adquisición del 25% del capital social de Compañía del Gas, S.A. por Smart Investments Fund cumple este criterio y, al tratarse de un fondo soberano de Nueva Zelanda (país no perteneciente a la Unión Europea ni al Espacio Económico Europeo), se activa el régimen de control. Este régimen también se aplica a inversiones realizadas por residentes en países de la UE o AELC (Asociación Europea de

Libre Comercio), si se demuestra que el control último de esos inversores pertenece a un residente de fuera de la UE o AELC. Esto garantiza un control estricto sobre la verdadera titularidad de la inversión. El apartado 2 del artículo 7 bis suspende el régimen de liberalización de las inversiones extranjeras en ciertos sectores críticos que afectan al orden público, la seguridad pública y la salud pública. Entre estos sectores se incluyen las infraestructuras críticas, como el sector energético. La distribución de gas es parte del sistema de infraestructuras críticas en España, regulado por la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del sector de hidrocarburos. En particular, el artículo 7 bis, apartado 2.c), menciona explícitamente el suministro de insumos fundamentales, como la energía, como uno de los sectores protegidos por el régimen de control. La entrada de Smart Investments Fund en Compañía del Gas, S.A. implica la toma de participación en una empresa que gestiona el suministro de gas natural, una infraestructura crítica para la seguridad energética de España. Esto es relevante, ya que garantiza que el suministro energético no se vea afectado por intereses externos que pudieran comprometer la seguridad nacional o la continuidad del servicio. Este artículo también prevé que el régimen de liberalización de inversiones extranjeras quede suspendido en tres situaciones específicas (apartado 3):

- Control por un gobierno extranjero: Si el inversor está controlado directa o indirectamente por un gobierno extranjero, lo que incluye a Smart Investments Fund, dado que es un fondo soberano de Nueva Zelanda. El fondo estaría sujeto a un control más riguroso debido a su relación directa con un gobierno extranjero.
- Inversiones en sectores de seguridad: Si el inversor ha participado en actividades en sectores relacionados con la seguridad, orden o salud pública en otro Estado miembro, lo que podría ser relevante si el fondo ha realizado inversiones similares en otros países
- Riesgo de actividades delictivas o ilegales: Si hay un riesgo grave de que el inversor realice actividades delictivas o ilegales que afecten a la seguridad o al orden público en España.

Por ello, debe obtener una autorización previa del Gobierno, tal y como dispone el artículo 6 de la Ley 19/2003. Esto significa que Smart Investments Fund no podrá concluir la adquisición del 25% de Compañía del Gas, S.A. sin esta autorización, ya que la operación afecta a un sector estratégico. En este contexto, la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones deberá recibir la notificación de la operación y analizar los

posibles riesgos para la seguridad nacional. Si la operación se realiza sin la autorización previa requerida, según el artículo 7 bis.5, la operación carecerá de validez legal hasta que se regularice. En caso de realizarse una inversión sin la autorización previa, la operación será nula de pleno derecho y carecerá de efectos jurídicos. Esto es crucial para Smart Investments Fund, ya que cualquier intento de adquirir las acciones sin la autorización del Gobierno español podría resultar en la anulación de la transacción.

Esta regulación se complementa con el Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, que introduce medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético en respuesta a la crisis económica y social causada por la pandemia de COVID-19. En su Disposición Transitoria Única, establece un régimen transitorio de suspensión de la liberalización de inversiones extranjeras directas, que estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2024. Durante este período, cualquier inversión extranjera directa que cumpla con los supuestos del artículo 7 bis de la Ley 19/2003 requerirá autorización previa del Gobierno español, incluso si proviene de residentes de la Unión Europea (UE) o de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC). Este régimen se aplica a empresas cotizadas en España o a empresas no cotizadas si el valor de la inversión supera los 500 millones de euros, lo que podría ser el caso en esta operación. Además, el régimen transitorio afecta a todas las inversiones que impliquen la adquisición de una participación igual o superior al 10% del capital social. En este caso, Smart Investments Fund está adquiriendo el 25% del capital social de Compañía del Gas, S.A., lo que excede claramente el umbral del 10% establecido por la ley. Por lo tanto, esta operación está sujeta a control, sin importar el país de origen del inversor, que en este caso es Nueva Zelanda.

Por otro lado, el Real Decreto 571/2023, establece un control previo para las inversiones extranjeras directas (IED) en sectores estratégicos. Este control se aplica cuando el inversor extranjero proviene de fuera de la UE o del Espacio Económico Europeo (EEE) y adquiere una participación significativa en una empresa española, como ocurre en este caso con el fondo soberano de Nueva Zelanda. El artículo 4 del Real Decreto define como inversión extranjera directa cualquier adquisición de una participación igual o superior al 10% del capital social de una empresa española, o que permita al inversor extranjero ejercer control efectivo sobre la empresa. En este caso, la adquisición del 25% de las acciones de Compañía del Gas, S.A. por Smart Investments Fund cumpliría con esta

definición, ya que otorga al fondo soberano un control significativo sobre las decisiones de la empresa. El artículo 5 establece que las inversiones extranjeras en España deben ser declaradas al Registro de Inversiones del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, con carácter obligatorio y posterior a la realización de la inversión, salvo en ciertos casos específicos. En el contexto de esta operación, la obligación de declaración está claramente establecida, ya que Smart Investments Fund, al ser un inversor no residente que adquiere una participación significativa en una empresa española, debe cumplir con los requisitos de declaración conforme al artículo 5.1. Además, como parte del procedimiento, la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones deberá recibir la solicitud y evaluar los posibles riesgos para la seguridad nacional, dado que la empresa opera en un sector crítico y estratégico para España, conforme al artículo 11. Este artículo, además, establece que toda inversión en sectores estratégicos debe contar con autorización previa y que, sin ella, la operación carece de efectos jurídicos. Se establece en el artículo 13 que cualquier operación de inversión en infraestructuras estratégicas, como el suministro de gas, debe contar con autorización del Consejo de Ministros, quien evaluará el impacto de la operación en la seguridad, el orden público y la salud pública. Esta autorización es obligatoria para que la inversión tenga validez jurídica; en caso de que Smart Investments Fund intentara formalizar la adquisición sin dicha autorización, la operación sería nula de pleno derecho. El artículo 15 del Real Decreto 571/2023 clasifica las inversiones extranjeras en sectores estratégicos que afectan a la seguridad pública, el orden público o la salud pública, y entre estos sectores incluye específicamente las infraestructuras críticas. Dentro de este marco, el sector energético y, en particular, la distribución de gas natural, en la que opera Compañía del Gas, S.A., es considerado una infraestructura crítica por Ley 8/2011, de 28 de abril. Dado que Compañía del Gas, S.A. participa en la distribución de gas, cualquier inversión extranjera en su capital entra dentro del ámbito de sectores estratégicos protegidos por la normativa, lo que justifica que la operación esté sujeta a un régimen de control. El Real Decreto establece criterios de control adicionales cuando el inversor extranjero está vinculado a un gobierno extranjero, el artículo 16 permite al Gobierno español investigar si el fondo soberano puede ejercer una influencia significativa sobre la empresa española y, en caso de identificar riesgos, imponer condiciones o, incluso, denegar la autorización. Esta disposición es fundamental para proteger los intereses nacionales en sectores estratégicos y se aplica de forma rigurosa en inversiones procedentes de fondos soberanos o vinculados a gobiernos de terceros países.

Además, debe considerarse la European Critical Raw Materials Act (ECRMA), que no solo refuerza la protección de infraestructuras críticas en la Unión Europea, sino que también fomenta la transición hacia una energía más sostenible, garantizando el acceso a materias primas esenciales para tecnologías limpias. Aunque esta normativa no regula directamente las inversiones extranjeras, influye en la evaluación de riesgos de operaciones que puedan comprometer la seguridad del suministro o generar dependencias exteriores. En el caso de Smart Investments Fund, al tratarse de un fondo soberano vinculado a un gobierno extranjero y operar Compañía del Gas, S.A. en un sector estratégico, las autoridades españolas podrían aplicar un análisis ampliado en línea con las prioridades de la ECRMA. Este análisis podría incluir la dependencia de materias críticas asociadas a las infraestructuras de distribución de gas, así como su alineación con los objetivos europeos de sostenibilidad energética. En este contexto, el Consejo de Ministros podría imponer condiciones adicionales para mitigar riesgos relacionados con la seguridad del suministro o incluso denegar la autorización, subrayando la necesidad de garantizar que esta inversión respalde la transición hacia un sistema energético más seguro y sostenible en España y en la Unión Europea.

También es relevante considerar el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) 2021-2030, que establece los objetivos estratégicos de España en materia de transición energética, descarbonización y sostenibilidad. Dado que la distribución de gas natural forma parte de las infraestructuras críticas del sistema energético, cualquier inversión extranjera en este sector debería alinearse con las metas del PNIEC, fomentando la eficiencia energética, la integración de energías renovables y la seguridad del suministro. Esta alineación será un criterio clave tanto para las autoridades reguladoras como para el Consejo de Ministros en su evaluación de la operación propuesta.

3. Régimen autorizatorio de las instalaciones de distribución de gas natural

La normativa aplicable a las instalaciones de distribución de gas natural establece un conjunto de autorizaciones y permisos obligatorios para la construcción, explotación y registro de estas instalaciones.

La Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos regula las actividades de transporte, distribución, comercialización y suministro de hidrocarburos, incluyendo el

gas natural. El artículo 67 establece la obligación de contar con una autorización administrativa previa para la construcción, explotación, modificación y cierre de instalaciones en la red básica de gas, conforme a los términos de la ley y sus disposiciones de desarrollo. Dicha autorización, que debe ser otorgada por la administración competente, también regula la transmisión de instalaciones, imponiendo que el cierre de una instalación puede exigir su desmantelamiento. Además, este artículo prevé que la construcción y explotación de gasoductos de transporte planificados deben seguir un procedimiento de concurrencia pública para garantizar la objetividad y transparencia en el proceso. El solicitante de la autorización debe demostrar su capacidad técnica y económica, así como el cumplimiento de las normas medioambientales y de ordenación del territorio. Establece que las actividades de distribución requieren una autorización administrativa previa y de construcción (art. 73) otorgada por la administración autonómica competente. También exige la autorización de explotación para operar, asegurando así el cumplimiento de los estándares de seguridad y eficiencia requeridos para la puesta en servicio. El Real Decreto 919/2006, de 28 de julio, por el que se aprueba el Reglamento Técnico de Distribución y Utilización de combustibles gaseosos (ITC-IGC-03) se remite a la Ley 34/1998 para determinar las autorizaciones necesarias.

Por su parte, el Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre desarrolla el marco de autorización de las actividades de transporte, distribución, comercialización y suministro de gas natural. El Ministerio de Transición Ecológica sostiene que debe seguirse este reglamento y cumplirse los requisitos establecidos en el artículo 9 del mismo para poder realizar la actividad de distribución de gas natural, demostrando capacidad legal, técnica y económico-financiera para la realización de su actividad. En su artículo 14 se recoge como requisito necesario para la comercialización la obtención de una autorización administrativa previa otorgada por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Esta autorización depende de que el solicitante cumpla con condiciones de capacidad legal, técnica y financiera, así como con las obligaciones de información y cumplimiento de requisitos legales. Asimismo, el artículo 67 establece que el objetivo del Título IV es regular los procedimientos de otorgamiento de autorizaciones administrativas para la construcción, modificación, explotación, transmisión y cierre de instalaciones en la red básica de gas natural. Además, este artículo regula las instalaciones secundarias que afectan a más de una comunidad autónoma o que exceden el ámbito de una sola comunidad.

El artículo 70 del Real Decreto detalla los actos administrativos de autorización necesarios: primero, la autorización administrativa previa como documento técnico-económico, que se tramita junto con un estudio de impacto ambiental y que habilita a la empresa a realizar una instalación concreta bajo condiciones específicas; segundo, la aprobación del proyecto de ejecución, permitiendo al titular realizar la construcción; y, finalmente, la autorización de explotación, mediante la cual, una vez ejecutado el proyecto y con el levantamiento del acta de puesta en servicio, se permite la explotación comercial de las instalaciones. A su vez, el artículo 71 especifica que las autorizaciones para las nuevas instalaciones de la red básica de gas natural se otorgarán mediante procedimiento de concurrencia pública (concurso), tal como se recoge en el artículo 73, excepto en situaciones excepcionales, en las cuales se podría autorizar directamente una instalación (art. 72).

La solicitud de autorización administrativa se regula en el artículo 75, en el que se indica que debe dirigirse a la Dirección General de Política Energética y Minas del Ministerio de Economía o a las delegaciones o subdelegaciones del Gobierno, de acuerdo con las normativas administrativas vigentes y en línea con los requisitos del artículo 70 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre. El artículo 76 precisa los contenidos de la solicitud, que deben incluir: una memoria explicativa con la ubicación, propósito y características principales de la instalación; los planos a escala mínima de 1:50.000 con separatas técnicas para identificar cualquier impacto en bienes o servicios de interés general dependientes de las administraciones públicas; y un presupuesto estimado del coste de la instalación. La administración, además, puede solicitar información adicional que considere relevante para una evaluación completa del proyecto.

El artículo 77 establece que las instalaciones de almacenamiento, regasificación, transporte y distribución de gas natural, junto con sus instalaciones complementarias, deben someterse a un proceso de evaluación de impacto ambiental cuando así lo determine la normativa aplicable. Este proceso requiere una fase de información pública para que el proyecto cumpla con la normativa ambiental en esta fase de autorización administrativa. Este trámite resulta especialmente relevante para Compañía del Gas, S.A., ya que, al operar en un sector estratégico, podría estar sujeta a dicha evaluación. Conforme al artículo 78, las solicitudes presentadas en virtud del artículo 75 deben

someterse a un período de información pública de veinte días. Durante este período, el proyecto se publica en los boletines oficiales correspondientes (provincial, estatal y autonómico) y en dos periódicos de amplia circulación en la zona, lo que permite a terceros presentar alegaciones que podrían influir en la aprobación final de la instalación. El artículo 92 establece el reconocimiento de utilidad pública para las instalaciones de gas natural referidas en el Título IV de la Ley 34/1998. Para obtener este reconocimiento, la empresa interesada debe presentar una solicitud en la que detalle los bienes o derechos que requieren expropiación u ocupación para el proyecto. Este reconocimiento otorga al titular derechos clave, como la posibilidad de expropiación forzosa, ocupación temporal de bienes y derechos, y la servidumbre de paso para las infraestructuras relacionadas, tales como vías de acceso, líneas de conducción y otras instalaciones auxiliares necesarias para la operación y mantenimiento del sistema de distribución de gas.

En el Título V, el artículo 116 establece la obligatoriedad de inscripción en el Registro de Distribuidores de Combustibles Gaseosos, gestionado por la Dirección General de Política Energética y Minas. Los requisitos para dicha inscripción se desarrollan en el artículo 119, siguiendo la Ley 34/1998 del sector de hidrocarburos. La solicitud de inscripción debe presentarse ante las autoridades competentes de las comunidades autónomas que otorgaron la autorización administrativa inicial; estas autoridades disponen de un mes para enviar la solicitud y la documentación adjunta a la Dirección General de Política Energética y Minas. La documentación obligatoria incluye la escritura de constitución de la sociedad, las autorizaciones administrativas que indiquen las áreas geográficas de suministro y el acta de puesta en marcha de las instalaciones. Cada empresa distribuidora se inscribirá una única vez en el registro, detallando todas las áreas geográficas donde realice actividades de distribución.

Algunas Comunidades Autónomas recogen más regulación a nivel comunitario, como el caso de Madrid con la Orden 3929/1996, de 17 de junio, de la Consejería de Economía y Empleo de Madrid, establece los procedimientos para la autorización y puesta en servicio de instalaciones de gas canalizado en el ámbito de la Comunidad de Madrid, incluyendo aspectos administrativos y técnicos clave que las empresas deben cumplir para operar dichas infraestructuras. La orden organiza las instalaciones en dos grupos: el Grupo A, que incluye las instalaciones de alta presión (AP) y aquellas que requieren un expediente expropiatorio, que necesitan autorización individual; y el Grupo B, que abarca

ampliaciones y renovaciones de redes urbanas en media presión (MP) y baja presión (BP), para las cuales es posible solicitar una autorización conjunta anual.

Para las instalaciones del Grupo A, se requiere la presentación de un proyecto específico visado por un técnico competente, mientras que para el Grupo B se presenta un proyecto anual en el último trimestre del año, que cubre todas las instalaciones planificadas para el año siguiente y que se regulariza al inicio del año comunicando las instalaciones finalmente ejecutadas. La supervisión y pruebas reglamentarias de las instalaciones son responsabilidad de las Entidades de Inspección y Control Industrial (EICI), las cuales deben notificar a la administración los detalles y fechas de estas pruebas con tres días hábiles de antelación. La Dirección General de Industria, Energía y Minas de Madrid tiene el derecho a asistir a estas pruebas según su planificación de inspección.

No se permite la puesta en servicio provisional de las instalaciones hasta que la Dirección General haya diligenciado el acta de pruebas y reconocimiento correspondiente. Para la puesta en servicio definitiva, es necesario presentar una serie de documentos, entre ellos, el certificado de la EICI, el certificado de soldaduras (si corresponde), el certificado de final de obra firmado por técnico competente y visado por el Colegio oficial, y los planos de la instalación. La documentación se debe presentar en el mes siguiente a la puesta en servicio provisional para las instalaciones del Grupo A y de forma bimestral para las del Grupo B. Cualquier denegación de autorización para la puesta en servicio debe estar motivada y solo puede deberse a deficiencias en la documentación o incumplimientos de las normativas aplicables.

La Resolución de 15 de abril de 2010, de la Dirección General de Industria, Energía y Minas, permite la realización de trámites administrativos de forma telemática a través del Registro Telemático de la Consejería de Economía y Hacienda de Madrid, de conformidad con el Decreto 175/2002. Este registro habilita la tramitación electrónica de autorizaciones y otros procedimientos esenciales en el sector de gas natural, tales como la autorización para la construcción, modificación, ampliación y explotación de instalaciones de almacenamiento, regasificación, transporte y distribución de gas natural y la autorización para la transmisión de dichas instalaciones. Esta resolución facilita y agiliza la tramitación administrativa, permitiendo que los procedimientos relacionados con autorizaciones y modificaciones se realicen telemáticamente. Así, las empresas

pueden llevar a cabo estos trámites de manera más eficiente y sin la necesidad de presentar documentación física, lo cual es relevante para procesos de autorización o registro en proyectos de infraestructura de gas canalizado.

En resumen, se requerirá:

1. **Autorización Administrativa Previa y de Construcción:** Permite iniciar la construcción de instalaciones de distribución de gas natural en la red básica y secundaria, cumpliendo requisitos de capacidad técnica, financiera y de seguridad establecidos en la normativa. La Administración competente será la autonómica correspondiente, en Madrid es la Dirección General de Industria, Energía y Minas. Su regulación se recoge en los artículos 67 y 73 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos; Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre, y Orden 3929/1996, de 17 de junio. El proceso se realizará mediante la presentación de una solicitud que incluye una memoria descriptiva, planos y separatas técnicas. En casos de instalaciones de alta presión o que afecten a servicios de interés general, el proyecto debe acompañarse de estudios de impacto ambiental (art. 77 RD 1434/2002).

2. **Autorización Administrativa de Explotación:** Autoriza la puesta en servicio de las instalaciones una vez completada su construcción, garantizando que cumplen con las normativas de seguridad, eficiencia y calidad. La Administración competente es la Dirección General de Industria, Energía y Minas en la Comunidad Autónoma correspondiente. Se regula en el artículo 70 del Real Decreto 1434/2002 y Ley 34/1998. Una vez completada la construcción, se tramita la autorización de explotación con un acta de puesta en servicio, previa verificación por la autoridad competente y, en su caso, el correspondiente organismo de inspección.

3. **Autorización de Modificación o Transmisión de Instalaciones:** Permite a las empresas realizar modificaciones en instalaciones existentes o transferir su titularidad a otra entidad, siempre que se mantengan las condiciones de seguridad y eficacia del servicio. La Dirección General de Industria, Energía y Minas, con supervisión por la administración sectorial correspondiente ser la encargada de su tramitación. Su normativa aparece en los artículos 73 y 92 de la Ley 34/1998 y artículos 70-71 del Real Decreto 1434/2002. La transmisión o modificación debe ser aprobada por la autoridad reguladora,

la cual revisa que el nuevo titular cumpla los requisitos legales, técnicos y financieros necesarios.

4. Evaluación de Impacto Ambiental: Evaluar y mitigar posibles efectos ambientales adversos de nuevas instalaciones o ampliaciones de las existentes. Encargada la Dirección General de Medio Ambiente (a nivel autonómico) y regulada en el artículo 77 del Real Decreto 1434/2002 y legislación ambiental aplicable en la Comunidad Autónoma. La empresa debe presentar un estudio ambiental que se somete a información pública, permitiendo a terceros presentar alegaciones.

5. Registro e Inscripción en el Registro de Distribuidores de Combustibles Gaseosos: Se formaliza y regula la actividad de distribución, asegurando que el distribuidor cumple con las exigencias administrativas y legales de la Comunidad Autónoma. La Dirección General de Política Energética y Minas será la encargada a nivel estatal y autoridades autonómicas para la inscripción inicial. Se recoge en los artículos 116 y 119 de la Ley 34/1998. La inscripción requiere la presentación de documentación acreditativa como la escritura de constitución, autorizaciones administrativas previas y áreas de suministro asignadas.

Por otro lado, en caso de que las instalaciones de distribución de gas natural afecten terrenos de dominio público o propiedad privada, es obligatorio obtener autorizaciones específicas conforme al artículo 104 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos. Para terrenos de dominio público, se requiere una autorización administrativa de ocupación otorgada por la entidad titular del dominio, asegurando que la instalación es compatible con el uso público y los planes urbanísticos vigentes. En el caso de terrenos privados, cuando las infraestructuras necesitan ocupar o intervenir en dichas propiedades, se activa un procedimiento de expropiación forzosa o servidumbre de paso, regulado también por el artículo 105 de la Ley 34/1998. Este procedimiento exige la presentación de un proyecto técnico que incluya planos de afectación, memoria técnica y justificación de necesidad, y en algunos casos, estudios de impacto ambiental o audiencias públicas. Las competencias para otorgar estos permisos recaen en autoridades municipales, autonómicas o estatales, dependiendo del ámbito territorial afectado. Para Smart Investments Fund, como posible inversor en Compañía del Gas, S.A., será esencial verificar que todas las autorizaciones de ocupación o expropiación asociadas a las

instalaciones existentes están en regla, y considerar la necesidad de nuevos permisos si se prevé una ampliación o modificación de las infraestructuras.

Finalmente, si el inversor, en este caso Smart Investments Fund, desea adquirir participación en el capital de Compañía del Gas, S.A., deberá tener en cuenta la posible modificación de autorizaciones y permisos existentes, dado que la transmisión de instalaciones de distribución de gas exige obtener una autorización específica que permita modificar la titularidad de los permisos, la cual debe ser aprobada por la autoridad competente, en este caso, la Dirección General de Industria, Energía y Minas en Madrid, quien verificará que el nuevo titular cumpla con los requisitos técnicos y financieros establecidos por la Ley 34/1998. Asimismo, la entrada de un nuevo inversor podría requerir la actualización en el Registro de Distribuidores de Combustibles Gaseosos, para reflejar la nueva composición de capital de la empresa; aunque en caso de no modificar la entidad operadora, esta entrada no necesariamente implica una reinscripción completa. Además, la transmisión de participación podría activar una revisión de la autorización de impacto ambiental, en particular si el cambio de titularidad tiene repercusiones en la gestión de la infraestructura de distribución.

4. Principio de prudencia financiera

La regulación del endeudamiento de empresas que operan en actividades reguladas de distribución y transporte de gas natural está orientada a garantizar su sostenibilidad financiera y la calidad del servicio. La Comunicación de la CNMC 1/2019, publicada el 4 de noviembre de 2019, establece una serie de ratios financieros que evalúan el nivel de endeudamiento y la capacidad económico-financiera de estas empresas, permitiendo así un control preventivo del riesgo financiero y la solvencia de las compañías del sector energético. Posteriormente, en la Circular 4/2020 de la CNMC, se define una metodología específica para determinar la retribución en actividades de distribución de gas natural, basada en el principio de prudencia financiera. Esta circular es de especial importancia, ya que el artículo 13 establece que los operadores deben mantener unos niveles de deuda y de cobertura de costes razonables, penalizando el endeudamiento excesivo mediante ajustes en la retribución regulada.

El artículo 13 de la Circular 4/2020 de la CNMC establece el principio de prudencia financiera para las empresas titulares de activos de distribución de gas natural, mediante la aplicación de penalizaciones a aquellas cuyos ratios financieros excedan los rangos recomendados. Estos rangos están definidos en la Comunicación 1/2019 de la CNMC, que evalúa el nivel de endeudamiento y capacidad económico-financiera de las empresas en actividades reguladas. La penalización se calcula cada año aplicando fórmulas específicas, recogidas en este artículo, que toman en cuenta la retribución anual de la empresa por la actividad de distribución de gas y el índice global de ratios (IGR) del año n-2, que refleja la situación financiera previa basada en los estados financieros. Este índice, en concreto, se define también en la Comunicación 1/2019, y su cálculo anual es responsabilidad de la CNMC, quien lo determina en función de los datos financieros de la empresa en el ejercicio “n-2”, permitiendo a las partes interesadas presentar alegaciones. Asimismo, la normativa prevé ciertas excepciones para evitar la penalización, específicamente si la deuda proviene de saldos pendientes de liquidar al sistema gasista, o de fianzas y depósitos de clientes no devueltos que se contabilicen como deuda. También se exonera de la penalización si la empresa pertenece a un grupo de sociedades en el que la matriz es titular de activos del sistema gasista y, al consolidar el grupo, el IGR es igual o superior a 0,90.

La Comunicación de la CNMC recoge el Índice Global de Ratios como indicador para medir la estabilidad financiera y la capacidad de las empresas en sectores regulados para cumplir con sus compromisos de deuda y sostener la inversión en infraestructura esencial, evitando un impacto negativo en el servicio o en los consumidores finales. Dicho índice se calcula mediante cinco ratios financieros definidos en la Comunicación 1/2019 de la CNMC, cada uno con rangos recomendables de valores. Los ratios y sus límites son los siguientes:

1. Para el Ratio 1, un valor máximo del 70%.
2. Para el Ratio 2, un valor mínimo de 5,0.
3. Para el Ratio 3, un valor máximo del 70%.
4. Para el Ratio 4, un valor máximo de 6,0.
5. Para el Ratio 5, un valor máximo de 7,3.

Estos ratios buscan evaluar la estructura de deuda y la liquidez de las empresas, de modo que la Circular 4/2020 de la CNMC especifica su uso para fijar la retribución de las empresas distribuidoras de gas natural en función de su riesgo financiero. El índice final, el IGR, fluctúa entre 0 y 1 y pondera los ratios mencionados, mientras más próximo a 1 esté, mayor será el cumplimiento de los rangos recomendados, lo que indica una capacidad financiera adecuada.

En el caso de Compañía del Gas, S.A., la CNMC le ha asignado un IGR de 0.40, lo cual representa un puntaje bajo dentro de la escala, sugiriendo que al menos alguno de sus ratios está fuera de los límites recomendables. Este índice refleja que la empresa podría estar exhibiendo un apalancamiento superior al aconsejable o bien una capacidad de generación de fondos insuficiente para cubrir sus obligaciones de deuda.

Desde una perspectiva práctica, un IGR bajo podría traer varias consecuencias. Por un lado, una penalización financiera, la retribución regulada que la Target recibe podría verse ajustada a la baja si la CNMC evalúa su posición financiera como demasiado riesgosa, lo que afectaría los ingresos futuros de la empresa. Por otro lado, la reputación ante inversores y entidades financieras podría verse perjudicada, un índice de prudencia financiera por debajo de los valores óptimos puede indicar un riesgo superior de impago, lo que posiblemente aumentaría los costos de financiación o dificultaría el acceso a crédito. Además, la CNMC podría imponer medidas correctivas o limitaciones en la expansión de sus actividades hasta que la empresa mejore su estabilidad financiera (CNMC).

En conclusión, el IGR de 0.40 asignado a la Target sugiere que la compañía deberá considerar una revisión de su estrategia financiera para mejorar su perfil de deuda y capacidad operativa a fin de cumplir con los estándares de prudencia financiera establecidos en el marco regulatorio, optimizando su rendimiento y asegurando el cumplimiento de las expectativas regulatorias.

5. Resolución sancionadora

El artículo 62.6 de la Ley 34/1998, del Sector de Hidrocarburos, establece explícitamente que las sociedades que desarrollan actividades reguladas en el sector del gas natural en España no pueden otorgar préstamos ni garantías a otras sociedades del grupo o partes

vinculadas que se dediquen a actividades liberalizadas o actividades ajenas al sector del gas natural. Este artículo pretende evitar que los fondos generados en actividades reguladas, como la distribución de gas, se desvíen hacia operaciones no relacionadas, asegurando así la correcta utilización de recursos en actividades sujetas a normativa estricta, y evitando posibles riesgos financieros o conflictos de interés en sectores no regulados o en otras actividades ajenas al gas natural.

En el caso de la Target, la CNMC sanciona la concesión recurrente de crédito a sus accionistas, argumentando que esta conducta vulnera el artículo 62.6. Al conceder estos créditos, la Target habría destinado recursos de actividades reguladas a favor de sus accionistas, una actuación que la CNMC interpreta como contraria a la normativa al entender que los accionistas no cumplen con el requisito de dedicarse exclusivamente al sector del gas natural regulado en España.

Esta sanción impuesta incluye no solo el pago de una multa económica, sino también la obligación de recuperar el importe de 22 millones de euros otorgados en préstamos a los accionistas desde 2013, dado que estos créditos infringen los límites que establece el artículo 62.6. El Cliente deberá considerar la posibilidad de recurrir esta resolución, ya que las sanciones podrían tener consecuencias financieras significativas, tanto por el importe de la sanción como por el esfuerzo de recuperación inmediata de los fondos. En primer lugar, sería oportuno analizar si aún es posible interponer un recurso de reposición en vía administrativa. Según el artículo 123 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas (LPAC), el recurso de reposición debe presentarse en el plazo de un mes desde la notificación de la resolución sancionadora, ante el mismo órgano que la dictó. Dado que han transcurrido cinco semanas desde la notificación, es posible que este plazo haya expirado, salvo que existan circunstancias que interrumpan su cómputo, como la solicitud de aclaración de la resolución. Si este recurso fuese viable, permitiría solicitar la revisión de la sanción directamente ante la CNMC, con la posibilidad de suspender temporalmente su ejecución mientras se resuelve. Adicionalmente, podría evaluarse la opción de una acción de nulidad de pleno derecho, contemplada en el artículo 106 de la Ley 39/2015. Este procedimiento puede utilizarse si la resolución sancionadora incurre en vicios graves que la hagan nula de pleno derecho, como la incompetencia del órgano que dictó la resolución, la vulneración de normas esenciales del procedimiento, o el contenido contradictorio con

el ordenamiento jurídico. No existe un plazo estricto para solicitar la nulidad, lo que permite su planteamiento incluso en paralelo a un recurso contencioso-administrativo. Sin embargo, la acción de nulidad es una vía excepcional y requeriría una argumentación sólida basada en defectos formales o sustantivos. En este caso, si la vía administrativa se considera agotada o inviable, el recurso debe presentarse a través de la jurisdicción contencioso-administrativa. Según la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, la Target tiene un plazo de dos meses, tal y como se recoge en el artículo 46.1 de la mencionada ley, para interponer dicho recurso desde la notificación de la resolución, considerando que la sanción fue impuesta hace cinco semanas, aún está en tiempo para iniciar el proceso.

La jurisdicción competente en este tipo de casos suele ser la Audiencia Nacional, tal y como se recoge en el artículo 11 de la Ley 29/1988, ya que la CNMC es un organismo de carácter estatal, y, en consecuencia, las resoluciones dictadas por la CNMC en el ámbito de la competencia, mercados y regulación económica recaen dentro de su ámbito jurisdiccional. El recurso contencioso-administrativo implicará la revisión judicial de la sanción impuesta por la CNMC, en el que se podrán argumentar aspectos relacionados con la interpretación de la normativa, la proporcionalidad de la sanción y la falta de adecuación del comportamiento sancionado a la infracción imputada en el artículo 62.6 de la Ley del Sector de Hidrocarburos. La Audiencia Nacional conocerá en la Sala de lo Contencioso-Administrativo de este recurso en única instancia.

Se podría solicitar la suspensión cautelar de la ejecutividad de la sanción impuesta por la CNMC ante el mismo órgano judicial que conozca el recurso contencioso-administrativo, la Audiencia Nacional. Esto permitirá que, mientras se tramite el recurso, se suspenda temporalmente tanto el pago de la sanción económica como la obligación de recuperar el importe del crédito otorgado a sus accionistas (22 millones de euros).

Argumentos para la solicitud de suspensión cautelar:

Perjuicio económico irreparable: Dado que la resolución requiere la devolución inmediata de 22 millones de euros, la ejecución de esta orden podría comprometer gravemente la liquidez de la Target y afectar negativamente su actividad operativa. La Audiencia

Nacional podría valorar este impacto financiero como motivo suficiente para conceder la suspensión cautelar.

Principio de proporcionalidad: La sanción impuesta debe ser proporcional al supuesto incumplimiento. Al haberse firmado el contrato de apertura de crédito en 2013, podría argumentarse que la aplicación de la sanción actual, sin tomar en cuenta la duración y el alcance previo de las actuaciones, resulta desproporcionada en relación con la conducta atribuida.

Inseguridad jurídica y complejidad legal: La aplicación del artículo 62.6 puede no resultar clara en lo que respecta a los contratos de crédito entre la empresa y sus accionistas, dado que esta conducta puede no estar específicamente prohibida en la Ley del Sector de Hidrocarburos. Podría argumentarse que existe ambigüedad en la interpretación de la norma, lo que afecta la seguridad jurídica de la Target.

En cuanto al proceso a seguir:

1. Presentación del recurso contencioso-administrativo: Se prepara y presenta el recurso ante la Audiencia Nacional dentro del plazo de dos meses desde la notificación de la sanción, solicitando la anulación de la resolución de la CNMC.
2. Solicitud de suspensión cautelar: Paralelamente, se puede solicitar la medida cautelar de suspensión de la ejecución de la sanción, aportando los argumentos antes mencionados.
3. Tramitación del recurso: La Audiencia Nacional abrirá un procedimiento en el que la CNMC y la Target podrán aportar pruebas y argumentos adicionales. La sentencia resolverá si procede la anulación de la sanción o si la misma debe ser confirmada.

Profesionales intervinientes y valoración económica:

Abogado especialista en derecho administrativo y regulatorio: Es imprescindible contar con un abogado especializado en la normativa de hidrocarburos y en el ámbito contencioso-administrativo, con experiencia en la defensa ante la Audiencia Nacional.

Procurador: Para la representación procesal ante la Audiencia Nacional, se requiere la intervención de un procurador.

La valoración económica de los honorarios de estos profesionales dependerá de la complejidad del caso y el prestigio del despacho elegido. Sin embargo, la cantidad reclama de 22 millones de euros tendrá un impacto significativo en los honorarios de ambos profesionales.

En conclusión, la Target tiene la posibilidad de recurrir la sanción ante la Audiencia Nacional, a través de la interposición de un recurso en vía administrativa, si aún es posible, hasta la acción de nulidad o el recurso contencioso-administrativo, con solicitud de medidas cautelares. Lo más viable parece ser en este caso plantear un recurso contencioso-administrativo y tendrá opciones de solicitar la suspensión cautelar de la ejecución de la sanción mientras se tramita el recurso. Este proceso, aunque implica costes significativos en términos de honorarios legales, podría ser viable para evitar el impacto financiero inmediato derivado de la ejecución de la sanción y la exigencia de recuperar el crédito otorgado a sus accionistas.

6. Plan de expansión a otras actividades del sector gasista

La legislación española establece una separación funcional y contable entre las actividades reguladas, como la distribución de gas natural, y las actividades liberalizadas, como la comercialización de gas natural. Esta separación tiene como objetivo garantizar la neutralidad en el acceso a las redes y evitar conflictos de interés entre las empresas que operan en actividades reguladas y las que actúan en actividades de libre mercado.

El marco normativo principal se encuentra en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, que regula las actividades del sector gasista. En particular, el artículo 63.1 prohíbe que las empresas que realicen actividades reguladas, como la distribución, participen directamente en actividades liberalizadas, como la comercialización, ni tomen

participaciones en empresas que realicen estas actividades, debiendo tener como objeto social exclusivo el desarrollo de su actividad regulada.

En consecuencia, la Target, como empresa distribuidora, no puede realizar directamente actividades de comercialización ni participar accionarialmente en una comercializadora de gas natural.

Sin embargo, el artículo 63.4 permite que un grupo empresarial lleve a cabo actividades reguladas y liberalizadas siempre que estas se ejerzan por sociedades diferentes, respetando estrictos criterios de independencia funcional y organizativa. Esto incluye la separación de órganos de gestión y la prohibición de compartir información comercialmente sensible. El artículo 63.6 establece que las empresas distribuidoras que pertenezcan a grupos con actividades reguladas y liberalizadas deben evitar cualquier confusión en la presentación de su marca e imagen respecto a las filiales comercializadoras del mismo grupo. Además, según el artículo 63.5, cualquier adquisición de participaciones accionariales por parte de sociedades que desarrollen actividades reguladas, como la distribución, requiere autorización previa conforme a la disposición adicional undécima de la Ley.

Por otro lado, el artículo 9 del Real Decreto 1434/2002 refuerza la exclusividad de las actividades de distribución, indicando que estas sociedades no pueden desarrollar directamente actividades de comercialización ni poseer instalaciones de la red básica de gas natural. Asimismo, detalla los requisitos técnicos, legales y financieros que las empresas distribuidoras deben cumplir para operar.

El artículo 14 del Real Decreto 1434/2002 establece los requisitos específicos para que una sociedad lleve a cabo actividades de comercialización de gas natural. Entre ellos, la sociedad debe ser una mercantil, tanto si es de nacionalidad española como de otro Estado miembro de la UE, siempre que su objeto social lo permita. Se requiere disponer de medios humanos y técnicos suficientes para operar conforme a la normativa española, como los sistemas de gestión técnica del sistema. Además, se debe ofrecer un servicio de atención al cliente por teléfono y correo electrónico. Las comercializadoras deben constituir garantías económicas ante la caja general de depósitos para cubrir sus obligaciones de pago durante el período de facturación. La empresa también debe

demostrar su capacidad para atender las demandas de gas de sus clientes mediante contratos o garantías de suministro, asegurando una diversificación adecuada de las fuentes. Asimismo, es necesario cumplir los requisitos establecidos en acuerdos de mutuo reconocimiento de licencias con otros países de la UE.

En consecuencia, para que la Target pueda expandirse a la comercialización sin infringir la normativa debe constituir o adquirir una sociedad independiente, dedicada exclusivamente a la actividad de comercialización del gas natural, respetando la separación funcional y operativa requerida por el artículo 63 de la Ley 34/1998 y cumpliendo los requisitos del artículo 14 del Real Decreto 1434/2002. Será necesario que la nueva sociedad obtenga las autorizaciones correspondientes para comercializar gas natural de las correspondientes administraciones públicas. Será fundamental que la estructura organizativa del grupo empresarial garantice la independencia funcional, informativa y de gestión entre la Target, como distribuidora, y la nueva sociedad comercializadora, cumpliendo con lo dispuesto en el artículo 63.4 de la Ley 34/1998.

En conclusión, la expansión hacia la comercialización es factible desde el punto de vista jurídico siempre que se respeten las separaciones funcionales y operativas exigidas por la normativa. El Cliente deberá crear una sociedad comercializadora independiente que cumpla con los requisitos técnicos, legales y financieros establecidos, y garantizar que la Target opere exclusivamente como distribuidora, sin interferencias en las actividades liberalizadas del grupo empresarial.

Tras realizar este análisis, se puede concluir que la adquisición del 25% del capital social de Compañía del Gas, S.A. por parte de Smart Investments Fund plantea oportunidades estratégicas en el sector energético español, pero también enfrenta desafíos significativos en términos regulatorios, financieros y legales. La operación está sujeta al control de la CNMC y a la autorización previa del Gobierno español, dado el carácter estratégico del sector y el origen extranjero del fondo inversor, lo que exige cumplir estrictamente con las normativas sobre supervisión de actividades reguladas, separación funcional y control de inversiones extranjeras. Adicionalmente, el bajo índice de prudencia financiera (IGR de 0.40) de la Target y la resolución sancionadora por créditos indebidos a accionistas representan riesgos relevantes que podrían afectar la sostenibilidad y rentabilidad de la inversión. Por último, cualquier expansión hacia actividades liberalizadas, como la

comercialización de gas, requerirá constituir una sociedad independiente que cumpla con los estrictos requisitos de independencia funcional y normativa del sector. Así, el éxito de la operación dependerá de una gestión cuidadosa de los riesgos identificados y del cumplimiento riguroso de las disposiciones legales aplicables.

BIBLIOGRAFÍA:

Circular 4/2020, de 3 de marzo, de la CNMC. (2020). *Boletín Oficial del Estado*, 68, 03/04/2020. Recuperado de https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2020-4266

Comunicación de la CNMC 1/2019, de 23 de octubre. (2019). *Boletín Oficial del Estado*, 04/11/2019. Recuperado de https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2019-15789

European Commission. (n.d.). *Critical Raw Materials Act*. Retrieved December 16, 2024, from https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/raw-materials/areas-specific-interest/critical-raw-materials/critical-raw-materials-act_en

Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos. (1998). *Boletín Oficial del Estado*, 241, 08/10/1998. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1998-23284>

Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. (2007). *Boletín Oficial del Estado*, 159, 04/07/2007. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-12946>

Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de Control de la Actividad Administrativa. (1992). *Boletín Oficial del Estado*, 285, 27/11/1992. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1992-26318>

Ley 21/1992, de 16 de julio, de Industria. (1992). *Boletín Oficial del Estado*, 174, 17/07/1992. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1992-17363>

Ley 10/1987, de 15 de junio, de disposiciones básicas para un desarrollo coordinado de actuaciones en materia de combustibles gaseosos. (1987). *Boletín Oficial del Estado*, 144, 16/06/1987. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1987-14116>

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico. (n.d.). *Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC)*. Recuperado el 17 de diciembre de 2024, de <https://www.miteco.gob.es/es/prensa/pniec.html>

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico. (n.d.). *Requisitos para ser distribuidor de gas natural*. Recuperado de <https://www.miteco.gob.es/es/energia/hidrocarburos-nuevos/combustibles/gas/requisitos/distribuidor.html>

Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre, por el que se regulan las actividades de transporte, distribución, comercialización, suministro y procedimientos de autorización de instalaciones de gas natural. (2002). *Boletín Oficial del Estado*, 313, 31/12/2002. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2002-25421>

Real Decreto 919/2006, de 28 de julio, por el que se aprueba el Reglamento Técnico de Distribución y Utilización de combustibles gaseosos (ITC-IGC-03). (2006). *Boletín Oficial del Estado*, 211, 04/09/2006. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2006-15345>

Resolución de 15 de abril de 2010, de la Dirección General de Industria, Energía y Minas. (2010). *Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid*, 110, 10/05/2010. Recuperado de https://gestion.comunidad.madrid/wleg_pub/secure/normativas/contenidoNormativa.jsf?opcion=VerHtml&nmnorma=6633&eli=true#no-back-button