

Se incluyen una serie de salvaguardas para “evitar distorsiones de la competencia en el mercado único”

Los Estados también podrán ayudar a las empresas en forma de deuda subordinada



mentos híbridos de financiación de deuda que también podrían convertirse en capital, a través de bonos convertibles, garantizados o no, o préstamos participativos. La norma incorpora la posibilidad de que los Estados ofrez-

can a las compañías deuda subordinada en términos favorables. Esto se refiere a instrumentos de deuda que estén subordinados a acreedores privilegiados en el caso de insolvencias y complementa la herramienta del Marco Temporal que incluye deuda sénior. La deuda subordinada no puede ser convertida en capital mientras la empresa atraviese dificultades.

Las compañías que sean recapitalizadas y los Gobiernos deben establecer una “estrategia de salida”, en particular en el caso de grandes sociedades. Si la salida del Estado está en duda seis años después de la nacionalización en el caso de empresas cotizadas, y hasta siete para el resto, tendrá que trasladarse a Bruselas un plan de reestructuración.

Para incentivar la reprivatización, se fijan unos intereses crecientes que habrá que pagar al Estado. En el caso de los instrumentos híbridos, fluctuarán entre 250 puntos básicos –más el índice Ibor a un año– en el primer año y 950 puntos –un 9,5%– el octavo año y sucesivos. La recompra exige pagar el importe de las aportaciones públicas más el equivalente a los intereses anuales establecidos para los híbridos más 200 puntos básicos hasta el séptimo año, sobrepagos que resultan algo más bajos para pymes. Además, para las participaciones directas en el capital, la Comisión establece que si en cuatro años y seis años el Gobierno no se ha desprendido de al menos un 40% del paquete que obtuvo con su inyección,

recibirá un porcentaje de títulos liberados adicional como mínimo del 10% de la participación que aún conserve, o un incremento equivalente del precio de recompra. Las empresas recapitalizadas no podrán utilizar la ayuda para apoyar la actividad económica de otras sociedades asociadas que estuvieran en dificultades antes del 31 de diciembre de 2019.

Las excepciones que Bruselas ha ido aprobado a las normas de ayudas públicas europeas estarán vigentes hasta diciembre de 2020, pero las correspondientes a recapitalizaciones de empresas gozarán de un periodo superior, hasta junio de 2021.

La Comisión incluye medidas en pos de la transparencia, como que los Estados miembros deberán publicar detalles de la identidad de las compañías que han recibido ayuda y las cuantías en los tres meses siguientes a la recapitalización. Las beneficiadas que no sean pymes están obligadas a publicar información sobre el uso que hacen de la ayuda, también en los relativo a su aplicación verde y digital. Esta norma entraña una serie de riesgos para España. El Gobierno es consciente de que los países con más músculo financiero pueden apoyar a sus empresas de una forma más generosa que otros. A ello se suma el riesgo de deriva nacionalizadora y de intervención por parte del Ejecutivo en la gestión de las empresas.

Editorial / Página 2

años. Los sobrepagos de recompra resultan sólo ligeramente menores para pymes –16% en 3 años; 32% en 5 años y 66% en 8 años–. Además, para las participaciones directas en el capital, la Comisión establece que si en cuatro años y seis años el Gobierno no se ha desprendido de al menos un 40% del paquete que obtuvo con su inyección, recibirá un porcentaje de títulos liberados adicional como mínimo del 10% de la participación que aún conserve, o un incremento equivalente del precio de recompra. Por su parte, la conversión de híbridos en capital se penaliza con un 5% como mínimo sobre el valor teórico *ex-rights*.

• **Otras restricciones.** La propuesta establece la prohibición de repartir dividendos mientras se mantenga la participación pública. También establece la prohibición de adquirir más allá del 10% de em-

presas competidoras o aquellas que se encuentran en mercados contiguos aguas arriba o abajo, mientras la desinversión pública no supere un 75%. No obstante, se prevén excepciones cuando estas adquisiciones resulten indispensables para el mantenimiento de las actividades. No se limitan las fusiones, tan necesarias en sectores golpeados por la crisis. Finalmente, se limita la remuneración de la alta dirección a los emolumentos fijos al cierre del pasado ejercicio hasta que el Estado se desprenda de al menos un 75% de su aportación.

• **Riesgo de deriva nacionalizadora.** Este conjunto de condiciones en la práctica dificulta seriamente la desinversión pública, con el riesgo de convertir este mecanismo en una suerte de hospital de empresas en serias dificultades como ocurriera en la época del INI. Por razones políticas y reputa-

cionales, el Estado se vería obligado a sucesivas recapitalizaciones para evitar la liquidación de empresas en las que participa, siendo previsible un proceso de nacionalización a término de empresas carentes de viabilidad o suficiente rentabilidad. Un proceso que en los años ochenta y noventa implicó un déficit público anual equivalente al 4% del PIB.

Repetir aquella experiencia ejercería efectos demoledores sobre las finanzas públicas si el Gobierno no adopta una política solvente y responsable de recapitalización de empresas en serias dificultades temporales por la pandemia. Corresponderá, pues, a las organizaciones empresariales presionar para evitar una utilización abusiva o excesivamente laxa de este mecanismo de capitalización, por los elevados costes presupuestarios y los riesgos de falsear la competencia que implica.

¿Y si Sánchez le pide a Felipe VI buscar al Colao español?

ANÁLISIS

por Iñaki Garay

España ha decidido enfrentarse quizás al mayor desafío de su historia sin un plan y sin conocimiento, lo que, de no corregirse, vaticina un fracaso global que afectará al futuro de varias generaciones. La constitución esta semana de la mesa para la reconstrucción es la muestra palpable de esta visión miope de unos dirigentes políticos, con el presidente Sánchez y el vicepresidente Iglesias a la cabeza, desbordados por el problema y sumidos en el cortoplacismo, que no son conscientes, no ya de la tarea que tienen ante sí, sino de sus propias limitaciones para abordarla. Que se haya colocado a un político en la reserva sin preparación como el socialista Patxi López y a un abogado militante del comunismo radical como Enrique Santiago al frente de este vital proyecto evidencia que la mesa no está pensada para reconstruir nada, sino para replicar el pacto de Gobierno PSOE-Podemos y la jaula de grillos ideológica que es ahora la política española, tras la deriva separatista y la irrupción de un populismo que no ha construido nada, sino todo lo contrario, allí donde se ha instalado.

Puede que Italia respondiera tan mal como nuestro país a la llegada de la epidemia –en el caso español, tenemos el agravante de que conocíamos con antelación lo que estaba ocurriendo en el país transalpino–, pero al menos ha reaccionado para no fracasar también en la reconstrucción económica al poner al frente del proyecto a Vittorio Colao, un empresario formado en la Bocconi y en Harvard, con una trayectoria internacional

El socialista en la reserva Patxi López y el comunista Enrique Santiago pilotarán la reconstrucción

exitosa en numerosas empresas y sectores (Unilever, Vodafone, General Atlantic, RCS...). Allí, como en otros lugares de Europa, el Parlamento decidirá finalmente, pero serán técnicos altamente cualificados los que propondrán la hoja de ruta de la salida de la crisis. Aquí, serán los citados López y Santiago los encargados de jugar ese papel con el que se espera reeditar el milagro económico español. Un milagro que pasa por recuperar la estructura institucional y el tejido productivo que ha otorgado a este país los mejores cuarenta años de su historia. ¿Alguien sensato cree que el dúo López-Santiago sabe dónde buscar la solución? Nicolás Maquiavelo decía que puedes matar a su padre, pero que en ningún caso debes quitarle la herencia. La víctima te perdonará lo primero, pero nunca lo segundo. Alguien avanza que Sánchez no será juzgado tanto por su papel en la crisis sanitaria, en la que presenta un mal balance, como por su gestión en la salida de la virulenta crisis económica a la que se enfrenta España. El presidente ha dado muestras de su incapacidad para llegar a ningún acuerdo con la oposición para recoger el sentir de la mayoría de la sociedad, pero tiene alternativas para buscar una solución eficaz, eludiendo el lastre que supone un debate político contaminado. El modelo que necesita ahora España bien podría ser el que se aplicó en Reino Unido en 1942 tras el final de la Segunda

Guerra Mundial para la reconstrucción del Estado de Bienestar (*Welfare State*) destruido por el conflicto bélico. En aquella ocasión se constituyó una comisión al frente de la cual se situó al economista William Beveridge, que elaboró la infraestructura para rehacer un mínimo sistema de protección social. Beveridge ya era consciente entonces de la imposibilidad de armar ese sistema de protección desde el intervencionismo estatal sin contar con los emprendedores que, desde la libertad individual, proporcionaban la productividad y competitividad necesarias para lograr el pleno empleo, que era en definitiva el pilar fundamental de todo el entramado.

La mesa de reconstrucción parte de la falacia ideológica de anteponer el refuerzo de la Sanidad pública y el fortalecimiento del sistema de protección social a la propia reactivación económica, lo que en mi pueblo se dice poner el carro delante de los bueyes. ¿Cómo alguien puede estar planteando una renta básica universal y permanente cuando ni siquiera se sabe si se podrán pagar las pensiones?

Los informes Beveridge fueron clave como la han sido a lo largo de la historia las *Royal Commissions*, habituales no sólo en el Reino Unido sino en muchas otras monarquías parlamentarias para hacer frente desde el Estado a problemas como al que ahora se enfrenta España. En Francia existe una fórmula, encarnada en la *Chargé de Mission*, que, a petición del

presidente de la República, lidera con apoyo de profesionales de prestigio independientes la búsqueda de soluciones reales. ¿Por qué España, como monarquía parlamentaria, no podría transitar por ese mismo camino?

Sánchez tenía una ocasión para despolitizar el debate en busca de una solución eficaz delegando en la figura de Felipe VI la búsqueda del Colao español para que redactara nuestro particular informe Beveridge. Un independiente de reconocido prestigio, que podría apoyarse en las importantes asociaciones sectoriales que hay en España, que tienen conocimiento directo del problema al que nos enfrentamos y que agrupan a los emprendedores, imprescindibles en cualquier recuperación que se plantee en Europa. Una figura que podría haberse asesorado también en las Reales Academias, instituciones depositarias de la verdadera memoria histórica de nuestro país, para fijar esos criterios solventes que pueden salvar a este país, con la ayuda incuestionable de Europa y de la inversión exterior. Sánchez tiene las herramientas, pero las ignora y las desprecia, quizás preocupado porque alguien pueda eclipsar su estrella. Se equivoca. Si superamos la prueba, él será el principal beneficiado. Si no, él será el sacrificado.

Hay tres cuestiones fundamentales que hay que conocer cuando se constituye una mesa de esta naturaleza. La primera es saber lo que se pretende, la segunda es bajo qué procedimiento se va a hacer y la tercera en qué plazo. De momento el Gobierno ha optado por ponerse en manos de supuestos expertos que deben decir sólo lo que Sánchez e Iglesias esperan oír. Un ejercicio que condena a este país.