

masiva de empresas en la UE

grandes o pequeñas y cotizadas o no, para evitar su quiebra ante el tsunami del coronavirus. España apoya la iniciativa pero pide que se notifiquen las inyecciones de más de 100 millones, umbral que Alemania y Francia quieren elevar a 500 millones.



cionalizadas ascendía todavía al 4% del PIB, obstaculizando la entrada de España en la Unión Monetaria. Alemania, Francia e Italia, que esgrimen que las nacionalizaciones ya se produjeron tras la crisis de 2008, aunque soslayan que se limitaron a los bancos y no a todos, buscan ahora mayor manga ancha para recapitalizar a sus empresas sin pasar por el filtro de Bruselas, que fija en 100 millones de euros el umbral a partir del cual deben notificarse las inyecciones de capital en empresas individuales. Mientras que gobiernos como el francés defienden un incremento sustancial de ese suelo, el Ejecutivo español no solo pide reducirlo aún más, sino también endurecer los requisitos para que las empresas accedan a la recapitalización.

Para Calviño, que en una entrevista en *Financial Times* lamentó este lunes que los países con más músculo económico “puedan apoyar sus economías de una manera más generosa que otros” y reclamó ya que “las garantías otorgadas a las empresas sean similares en toda la UE”, la respuesta a la catástrofe económica es un fondo de recuperación común dotado con 1,5 billones de euros que evite que la competitividad de los países más afectados por la pandemia se vea mermada en beneficio de los estados más pudientes.

Injerencias en la gestión

Otro riesgo importante para la economía de mercado es la tentación de interferir en la gestión de las empresas nacionalizadas, un peligro que en el caso de España y del Gobier-

no de coalición de PSOE-Podemos ya se materializó de forma nítida en enero, antes del inicio de la pandemia, con la dimisión de Jordi Sevilla como presidente de Red Eléctrica por las constantes injerencias de la vicepresidenta para la Transición Ecológica, Teresa Ribera, en una compañía cotizada y en la que el Estado tiene una participación minoritaria, del 20%.

Pero el riesgo no se ciñe únicamente a las empresas estratégicas. Bruselas contempla permitir a los Estados recapitalizar sus empresas, grandes o pequeñas, cotizadas o no, siempre que se demuestre que sin la intervención del Estado esa compañía estaría abocada al cierre o tendría “serias dificultades” para mantener su actividad. Una generalización que los expertos temen que pueda derivar en una falta de control y en la imposición de criterios políticos y clientelismo. Por ello, quizás en un intento de curarse en salud, la Comisión advierte de que la presencia pública en el capital debería ser una opción de “último recurso” dado su carácter “altamente distorsionador de la competencia entre empresas”. Bruselas también aboga por una permanencia temporal, lo más corta posible, del Estado como accionista, pero esto corre el riesgo de quedar en un mero *wishful thinking*, pues una vez bajo el paraguas público resultará difícil que una empresa recompre la participación pública. Más si como propone la Comisión la salida se penaliza sensiblemente.

Editorial / Página 2

GUÍA PARA EMPRESARIOS: ASÍ SERÁ LA RECAPITALIZACIÓN

J.J.G./J.D. Madrid

La Comisión Europea establece como condición *sine qua non* para recapitalizar una compañía que se demuestre que ha agotado todas las posibilidades de financiarse en el mercado y que resulte evidente que sin la intervención del Estado estaría abocada al cierre o a padecer serias dificultades para mantener su actividad. La recapitalización requiere la previa solicitud de la empresa, que deberá justificar no hallarse en serias dificultades al cierre del pasado ejercicio y resultar incapaz de reponer capital por la imposibilidad de acceso a los mercados de capital o incapacidad financiera de los accionistas.

► **Nuevas acciones o híbridos.** Bruselas contempla el desembarco de los Estados en las empresas esencialmente por dos vías: el refuerzo patrimonial mediante la emisión de nuevas acciones, ya sean ordinarias o preferentes (“por ejemplo, acciones sin derecho a voto”, cita la propuesta), o a través de instrumentos híbridos de financiación de deuda que, a la postre, también podrían convertirse en capital, vía bonos convertibles, garantizados o no, o préstamos participativos.

► **Umbral de notificación.** Aun cuando en la práctica todos los países notificarán *esquemas paraguas* para estas intervenciones, Bruselas fija en 100 millones el umbral de las operaciones individuales que deben notificarse separadamente a la Comisión. Ésta deberá verificar si la financiación existente en el mercado o las medidas adoptadas para cubrir las necesidades de liquidez no son realmente suficientes para garantizar la viabilidad de la empresa. La Comisión exigirá “medidas adicionales” en el caso de aquellas compañías que cuenten con una cuota de mercado significativa en al menos uno de los mercados relevantes en los que operen en aras de “preservar la competencia efectiva”.

► **Límites a la inyección.** La Comisión, que insiste en que las medidas de recapitalización que se adopten debe ser “las menos distorsionadoras de la competencia”, fija que la inyección pública debe limitarse a restablecer la si-

tuación de capital de que gozaba la compañía al cierre de 2019, antes de la epidemia.

► **Nacionalización temporal y plazos de reprivatización.** Bruselas insiste en que la nacionalización de empresas debe ser temporal. Señala que las operaciones de recapitalización han de acometerse antes del 31 de diciembre de este año y fija en dos años, con carácter general, la fecha de caducidad deseable de la presencia pública en el capital. En este sentido, insta a los Estados miembros a establecer mecanismos que incentiven la recompra de la participación pública antes del 1 de enero de 2023. Buen número de países han solicitado que se amplíe el plazo para intervenir como mínimo hasta mediados del próximo año en que se materializarán las necesidades de reposición de capital y no penalizar en exceso el mantenimiento del Estado en el accionariado durante un periodo bastante más prolongado de tiempo.

► **Elevados intereses.** El acicate para incentivar la reprivatización consistirá, esencialmente, en el pago de unos intereses al Estado que irán *in crescendo* y que en el caso de los instrumentos híbridos fluctuarán entre los 225 puntos básicos (más el índice Ibor a un año ahora establecido en -33 puntos básicos) fijados para 2021 a los 800 puntos (un 8%) de 2025 y años sucesivos si para entonces no se ha recomprado la participación pública o no se ha encontrado capital alternativo. Para las participaciones directas en el capital, la Comisión establece que si a partir de 2023 el Gobierno no se ha desprendido de al menos el 40% del paquete que obtuvo con su inyección, recibirá un porcentaje de títulos liberados adicional que, como mínimo, será del 10% de la participación que aún conserve. La recompra de los paquetes de acciones públicas se ve paradójicamente penalizada en la propuesta de la Comisión, con una remuneración de 500 puntos básicos que se añade a unos intereses equivalentes a los aplicados a los instrumentos híbridos. A modo de ejemplo, si la recompra se produce en 2027, se obligaría a devolver algo más del 150% del principal aportado por el Estado.

medida que se incrementaba el número de participaciones estatales en empresas en apuros. Eran compañías a las que no se dejaba quebrar por el fuerte coste reputacional y político, pero que dejaban tras de sí un ingente reguero de pérdidas. A mediados de los noventa, sólo el déficit público derivado del respaldo financiero a las compañías na-

FRANCIA Que solo se notifiquen las inyecciones de más de 500 millones

Francia es uno de los países europeos con mayor presencia pública en empresas estratégicas. El Gobierno de Macron pide que esas participaciones que el Estado galo posee en compañías como EDF, Orange o Renault, no se incluyan en el nuevo marco diseñado por Bruselas. El Gobierno francés aboga también por una mayor flexibilidad en los plazos. En este sentido, plantea que la cuenta atrás hacia la reprivatización comience desde el día en que se produzca la inyección de capital y, en general, que los Estados dispongan de unos

plazos más holgados. Asimismo, Francia se alinea con Alemania en su indisimulado deseo de reducir sus visitas a la ventanilla comunitaria y pide que solo haya que notificar a la Comisión Europea las inyecciones de capital individuales a partir de 500 millones de euros. Reclama que Bruselas aclare si la deuda subordinada se encuentra entre los instrumentos de recapitalización aceptados y, al igual que España, tampoco es partidario del ‘step up’, mecanismo por el que los intereses pagados al Estado irán creciendo.

ITALIA Plazo más amplio para acometer las recapitalizaciones

Italia es, junto a España, uno de los países europeos en el que el impacto de la crisis sanitaria y económica se prevé mayor. El Estado italiano, que tiene un importante pasado proteccionista a sus espaldas, apoya una iniciativa a cuya aprobación no ha esperado para acudir al rescate de Alitalia, su compañía aérea de bandera. El Ejecutivo de Giuseppe Conte pide extender hasta al menos mediado de 2021 el plazo para acometer las recapitalizaciones, que la Comisión Europea sitúa inicialmente el 31 de diciembre de este

año. Las autoridades del país transalpino también reclaman más elasticidad en los criterios de elegibilidad; esto es, en las condiciones en que las compañías pueden ser rescatadas, porque subrayan que la profunda recesión que se cierne sobre la UE, en general, y sobre Italia, en particular, desbarbolará a muchas empresas. Al igual que Italia y Francia, quiere reducir el escrutinio de Bruselas y pide elevar el umbral de las notificaciones individuales hasta 250 millones, aunque con carácter general aboga por 500 millones.