



FUNDACIÓN DE ESTUDIOS
FINANCIEROS

Presentado el estudio sobre el papel de las Instituciones Públicas en las operaciones de control corporativo nacionales y transnacionales

LA FUNDACION DE ESTUDIOS FINANCIEROS ABOGA POR LA CREACIÓN DE UN AUTÉNTICO MERCADO INTERIOR EUROPEO SIN BARRERAS PROTECCIONISTAS

- **Los poderes públicos deberían actuar sin obstaculizar la eficiencia económica de dichas operaciones y limitar su actuación a la defensa de la libre competencia**
- **Todo operador debería poder conocer de antemano los procedimientos legislativos que se aplicarán a su operación corporativa, así como una estimación del resultado final**
- **Para favorecer las operaciones corporativas en Europa se deben eliminar las asimetrías entre los países en cuanto a la propiedad pública de los operadores, reforzando la transparencia empresarial y permitir a los órganos reguladores actuar en condiciones de independencia y transparencia**

La Fundación de Estudios Financieros (FEF) defiende la importancia de progresar en la creación de un auténtico Mercado Interior europeo para favorecer las operaciones de fusiones y adquisiciones transnacionales, ante las reacciones proteccionistas basadas en visiones a corto plazo. La FEF asegura que estas reacciones no van a frenar la tendencia liberalizadora que favorece, en el medio plazo, a las empresas españolas, como ha demostrado la experiencia de los últimos 25 años, en que la apertura comercial y financiera ha sido el gran motor de la modernización económica de España.

Esta es una de las principales conclusiones del estudio de la Fundación de Estudios Financieros, “El papel de las Instituciones Públicas en las operaciones de control corporativo nacionales y transnacionales”, dirigido por Claudio Aranzadi, Miquel Nadal y Fernando Vives, que ha sido presentado hoy en un acto presidido por Xavier Adserà, presidente de la FEF.

El estudio analiza, en una primera parte, el mercado de control corporativo desde la perspectiva del mercado de valores, del derecho societario, del derecho de la competencia y de la normativa fiscal y sectorial. La segunda parte se centra en los procesos de concentración empresarial en los sectores financieros, de las telecomunicaciones y de la energía. El informe concluye con una serie de recomendaciones, consensuadas por el grupo de expertos que ha participado en el estudio, sobre cuál debería ser el papel de los poderes públicos en estas operaciones, con el ánimo de enriquecer el debate y contribuir al desarrollo de las mismas.



FUNDACIÓN DE ESTUDIOS
FINANCIEROS

El presidente de la FEF, Xavier Adserá, ha señalado que el aumento significativo de las operaciones corporativas, especialmente en Europa, ha producido algunas reacciones proteccionistas por parte de algunos Estados. Por ello, estas operaciones se enfrentan a numerosos obstáculos de índole económica, cultural, legal y fiscal, además de interferencias políticas y de agentes sociales que, junto con la intervención de distintos reguladores y supervisores, pueden dificultar el diseño y la consecución de este tipo de operaciones o provocar retrasos injustificados en su ejecución. Por ello, el presidente de la FEF ha destacado que los Gobiernos, más allá de visiones cortoplacistas, deberían tener amplitud de miras para considerar los beneficios que suponen los procesos de integración, unificación y eficiencia económica.

Distintas Barreras

A pesar de los claros avances de los últimos años, las operaciones de fusiones y adquisiciones transnacionales se encuentran todavía con numerosas barreras legales, económicas, culturales, sociológicas e, incluso, psicológicas. Entre las primeras, destacan los distintos modelos de desregulación; la estructura de propiedad pública de empresas en sectores estratégicos; la insuficiencia de una armonización comunitaria en materia de defensa de la competencia, así como la carencia de previsión y de transparencia en la intervención de los supervisores sectoriales.

Por ello, la FEF recomienda que en el futuro se eliminen las asimetrías que plantea la propiedad pública de los operadores, el desarrollo de instrumentos que faciliten las fusiones transnacionales, así como vigilar el impacto de la Directiva de OPAs, reforzar la transparencia empresarial y establecer criterios que permitan a los órganos reguladores actuar en condiciones de independencia, transparencia y predicción de sus decisiones. Por último, la normativa comunitaria debería simplificarse y revisarse para que se centre en contar con instrumentos homogéneos de protección de los consumidores.

Desde una perspectiva económica, las operaciones de fusiones y adquisiciones se han convertido en una de las herramientas principales para adaptarse a los retos que presenta la globalización. El aumento notable de estas operaciones ha despertado el instinto proteccionista en distintos países europeos que han tratado de imponer barreras a la absorción de empresas nacionales por otras extranjeras, en base a la legislación nacional o mediante la participación del Estado como accionista.

El estudio prevé que el proteccionismo se irá debilitando, pero mientras tanto se plantea un problema de asimetría que enfrenta a los gobiernos nacionales a un dilema de cálculo estratégico entre desarmarse unilateralmente o incrementar sus barreras. El estudio defiende que la política europea debería ir encaminada a crear las condiciones para la integración efectiva del mercado y abrir un debate sobre la necesidad de restringir la propiedad estatal en la Unión Europea. Desde una perspectiva española, y en tanto no se resuelvan estas asimetrías, parece urgente articular una estrategia para aumentar la capacidad de influencia ante los organismos comunitarios.



FUNDACIÓN DE ESTUDIOS
FINANCIEROS

Papel de las Instituciones Públicas

Concluye el estudio recomendando que los poderes públicos modifiquen el régimen jurídico aplicable a estas operaciones de forma que no se obstaculice su eficiencia económica y limiten su intervención a la defensa de la libre competencia en protección de los consumidores y del interés general. Su actuación, por tanto, debe ser no discriminatoria, justificada por razones de interés general, con una interpretación estricta de conceptos como el orden público y la seguridad pública y proporcional a los fines perseguidos. Debe garantizarse, además, que las decisiones que se adopten estén efectivamente sujetas al control jurisdiccional de los jueces y tribunales.

La coexistencia de múltiples reguladores es otra realidad que dificulta las operaciones transnacionales. La disminución en su número no debe ser un objetivo. El debate sobre la necesidad de un regulador europeo para cada sector estratégico cobrará fuerza en los próximos años si fracasa la aplicación de los principios de subsidiariedad y de intervención del regulador más próximo al mercado que resulte relevante a una concreta operación. Mientras tanto, resulta imprescindible que las actuaciones en esta materia se enfoquen en el incremento de la coordinación entre reguladores, la independencia de sus decisiones frente al poder político y la seguridad jurídica de los operadores sometidos a su tutela.

Lo ideal sería que todo operador pudiera conocer, de antemano, qué legislación será aplicada a su operación corporativa, qué autoridades examinarán la legalidad de la misma, prever en cuánto tiempo puede tener una decisión final y estimar, razonablemente, su resultado. Para ello, es imprescindible profundizar en instrumentos que disciplinen una actuación predecible, independiente, equitativa y transparente de los reguladores.

Madrid, 15 de enero de 2008