

La difícil situación de las
operaciones de concentración en
el sector energético:
el Real Decreto-ley 4/2006,
de 24 de febrero

Juan Gutiérrez Alonso

Departamento Derecho administrativo.
Universidad de Granada

SUMARIO

1. ANTECEDENTES: LA OPA DE GAS NATURAL SOBRE ENDESA
 2. EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN LOS ÚLTIMOS AÑOS EN EL SECTOR ENERGÉTICO
 3. EL REAL DECRETO-LEY 4/2006, DE 24 DE FEBRERO—a) *Características generales de las modificaciones introducidas*—b) *Reacción de la Comisión Europea y argumentos del ejecutivo español*
 4. EL PAPEL QUE PUEDE DESEMPEÑAR LA COMISIÓN
 5. LOS CRITERIOS MANTENIDOS POR LA JURISPRUDENCIA COMUNITARIA EN MATERIA DE LIBRE CIRCULACION DE CAPITALES Y DERECHO DE ESTABLECIMIENTO—a) *Similitud de la norma española con el caso belga autorizado por el TJCE*
 6. INEVITABLE REFERENCIA AL PROCESO DE CONCENTRACION ENTRE ARCELOR Y MITTAL
 7. CONCLUSIONES
-

1. ANTECEDENTES: LA OPA DE GAS NATURAL SOBRE ENDESA

El sector energético español terminó «*echando chispas*» el pasado año 2005. El nivel máximo de tensión se alcanzó el 5 de septiembre, fecha en la que Gas Natural planteó su oferta pública de adquisición de acciones sobre Endesa y momento a partir del cual se generó en nuestro país un contexto económico, social, político y empresarial extraordinariamente conflictivo que no ayuda mucho, ni al mercado nacional, ni al ideal europeo de seguir profundizando en la creación de un mercado interior de la energía.

Además, la situación actual se ha hecho muy compleja desde la entrada en juego de la empresa alemana EON, provocando que el asunto sobrepase definitivamente nuestras fronteras y que los organismos europeos, los cuales no parecían estar dispuestos a intervenir en el primer intento de adquisición¹, hayan activado las alarmas y vean con recelo las medidas adoptadas por el ejecutivo español a través de la aprobación del famoso Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, nada más registrarse la oferta de EON sobre Endesa.

Sobre la oferta pública de adquisición de acciones planteada por Gas Natural, verdadero detonante de toda esta historia, se podría hablar mucho, pero obviamente no es el momento ni el lugar para profundizar sobre las diferentes lecturas que se pueden hacer de esta iniciativa. Permítaseme no obstante, aunque sea sólo para encauzar metodológicamente el asunto que pretendo tratar aquí, resaltar que si tenemos en cuenta las reacciones del mercado, parece que los términos de la operación encaminada a la creación de un «campeón nacional» con proyección comunitaria e internacional², fueron claramente insuficientes desde el principio. Desde mi punto de vista, esta insuficiencia, y no otra cosa, ha sido lo que ha provocado la defensa de los administradores de Endesa³.

Los datos esenciales de la OPA de Gas Natural fueron los siguientes:

¹ Sobre todo si tenemos en cuenta que el pasado 14 de julio el TPI de Luxemburgo negó la dimensión comunitaria de la OPA de Gas Natural al entender que no concurrían los requisitos establecidos en el art. 2 del Reglamento CE Nº 139/2004, sobre el control de las concentraciones de empresas (DOCE núm. L 024 de 29 de enero de 2004).

² Algo que no está mal visto del todo por la propia Comisión Europea si ello sirve para avanzar en la consolidación del mercado único.

³ Personalmente, creo que si la oferta hubiera sido más generosa, los administradores de Endesa no habrían tenido muchos argumentos para impedir el cauce normal de la OPA.

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

ECUACIÓN DE CANJE	0,569 acciones de Gas Natural y 7,34 euros por cada acción de Endesa
PRECIO OFRECIDO*	22.549 millones de euros
PORCENTAJE MÍNIMO	75% del capital de Endesa
CONDICIONES	Eliminación de las limitaciones existentes en los estatutos de Endesa
PRIMA*	14,8% respecto al precio de cierre de Endesa de 2 de septiembre
FINANCIACIÓN	Préstamo Sindicado por 7.806 millones de euros de Société Générale, UBS y La Caixa
ACUERDO**	Venta de activos sobrantes a Iberdrola
SEDE SOCIAL	La sede del nuevo grupo estará en Barcelona
INVERSIONES	17.000 millones de euros entre 2006 y 2008

* Basado en el precio de cierre de Gas Natural de 2 de septiembre, 24,53 EUROS por acción.

** Acuerdo que se encuentra impugnado, sustanciándose en el Juzgado de lo Mercantil n  3 de Madrid.

El paso del tiempo ha demostrado que quienes diseñaron esta oferta parece que subestimaron la capacidad de reacción de los miembros del consejo de administración de Endesa y también valoraron inadecuadamente el componente emocional que existe aun en algunas sociedades mercantiles⁴. Se trató de unos errores de cálculo que han ocasionado no pocos problemas y quebraderos de cabeza.

A medida que fueron avanzando los acontecimientos, la hipótesis de la convivencia entre determinados partidos políticos y las partes afectadas fue tomando forma, hasta el punto de politizarse casi totalmente la operación. A estas alturas resulta muy complicado no ver las diferentes estrategias empresariales en clave político-territorial, sobre todo cuando el sentido económico de la oferta de La Caixa se desvaneció por completo una vez que EON ofreció la cantidad de 27,50 euros por acci n⁵. Oferta muy superior a los 21,30 euros ofrecidos por Gas Natural.

⁴ Los primeros movimientos registrados por Endesa en el mercado fueron un ascenso de la cotización del 10,4%, situándose el mismo día del anuncio de la OPA a tres céntimos del precio ofrecido por Gas Natural. Ello significaba que la prima de la gasista quedaba a sólo un 1,09%, frente al 11,57% del día anterior al anuncio. El mercado absorbió inmediatamente la prima ofrecida y estaba esperando un aumento de la oferta o una modificación sustancial de la forma de pago, pensar lo contrario es sencillamente engañarse.

⁵ Así se alcanzaba un nivel de cotización que parecía estabilizar definitivamente la horquilla de precios de la acción. Además, la oferta de EON resultaba especialmente ventajosa respecto a la de Gas Natural si tenemos en cuenta la forma de pago, puesto que se trata de una cantidad que se desembolsar a en efectivo, no mayoritariamente en acciones.

Sea como fuere, desde el mismo día de la publicación del intento de concentración se desataron unos acontecimientos conocidos por todos. A la supuesta insuficiencia de la cantidad ofrecida por parte de Gas Natural, se añadieron tomas de participación accionarial estratégicas de última hora sobre Endesa, la aprobación de un generoso dividendo extraordinario por parte de Endesa que no sabemos hasta qué punto es compatible con la denominada «*regla de la pasividad*» que debe imperar en este tipo de operaciones⁶, considerables movimientos corporativos en otras empresas del sector que indirectamente daban precios de referencia sobre la valoración real de Endesa⁷; tampoco han faltado dictámenes jurídicos encargados a los máximos especialistas del país en temas societarios, multimillonarias campañas de publicidad como las ya vividas durante el asunto Mannesmann-Vodafone de hace unos años⁸, recursos judiciales y administrativos ante todas las instancias nacionales y comunitarias posibles⁹, medidas cautelares en los juzgados y tribunales con caución multimillonaria, etc. Y por si fuera poco, una vez que entra en escena el esperado «*caballero blanco*», al ejecutivo se le ocurre realizar la mencionada modificación legislativa que muchos piensan que resulta difícilmente compatible con la normativa comunitaria¹⁰.

⁶ Véase el art. 14 del Real Decreto 1197/1990, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de acciones, modificado por el Real Decreto 432/2003, de 11 de Abril. Con carácter más general, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Los recursos y acciones contra las OPA's como medida defensiva», en *Revista de Derecho mercantil*, núm. 201, 1991, págs. 423-466; GARRIDO, J. M^a, «La actuación de los administradores de una sociedad frente a una OPA hostil», en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, Vol. 3, 2002, págs. 2719-2752; ZURITA SÁENZ DE NAVARRETE, J., El régimen español de la opa: (Análisis del real decreto 1197/1991 de 26 de julio), en *Estudios de Derecho bancario y bursátil: homenaje a Evelio Verdura y Tulles* (coord. POLO Díez, A.), Vol. 3, 1994, págs. 2895-2929

⁷ Me refiero a la adquisición del 22,073% del capital social de Unión Fenosa por parte de ACS el 23 de septiembre de 2005. Adquisición que se realizó pagando al BSCH 2.219 millones de euros, muy por encima del precio de cotización de las acciones de Unión Fenosa en ese momento.

⁸ Según algunas informaciones aparecidas en prensa especializada, Endesa podría haber gastado o comprometido hasta la fecha, la friolera de 72 millones de euros desde el pasado 5 de septiembre en defenderse de la OPA lanzada por Gas Natural.

⁹ Entre otras muchas actuaciones podemos destacar el recurso contencioso-administrativo en la Audiencia Nacional contra el requerimiento de la CNMV de mantener la «pasividad» (16/09/2005); la denuncia por parte de Endesa del pacto de Iberdrola y Gas Natural para el reparto de activos por entender que es nulo de derecho (24 de Noviembre de 2005); el recurso interpuesto por Endesa ante el TPI de Luxemburgo afirmando la dimensión comunitaria de la OPA (1 de Diciembre de 2005); denuncia de Endesa ante la CNMV y el Servicio de Defensa de la Competencia manifestando la situación de control de La Caixa sobre Repsol y Gas Natural. (2 de Diciembre de 2005), etcétera.

¹⁰ A diferencia de la controvertida cuestión de la dimensión europea o no de la primera OPA de Gas Natural, esto ya implicaba directamente a las autoridades comunitarias en el seguimiento de los acontecimientos. Sobre el papel de las autoridades ante estas operaciones véase, entre otros, PRAT, C., «El control de las fusiones y concentraciones de empresas en Derecho español», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 208, abril-junio 1993, págs. 627-666, COMENGE, M. «El control de la concentración de empresas en España y en la Unión Europea», *Economía Industrial*, núm. 318, 1997 y GONZÁLEZ-DÍAZ, F.E. y CARPI

Más allá de los posicionamientos ideológicos y/o pretensiones de unos y otros, lo que sí parece claro es que el contexto político y económico al que hemos llegado desde el 5 de septiembre y tras la OPA de EON, no es una buena noticia para las concentraciones empresariales a nivel comunitario y tampoco parece ser el más adecuado para añadir medidas del calado de las contenidas en el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero¹¹.

Con el presente artículo, sobre la base de los acontecimientos relatados anteriormente, pretendemos analizar los términos del Real Decreto 4/2006 y referirnos a su posible compatibilidad o incompatibilidad con las libertades recogidas en los tratados comunitarios. Para ello hemos considerado conveniente hacer una breve mención a la evolución de los movimientos corporativos en el sector, recordar el papel que la Comisión ha venido manteniendo ante los intentos de limitar directa o indirectamente la libre circulación de capitales, así como la postura de la jurisprudencia comunitaria al respecto.

Finalmente, aunque sea sólo a título indicativo, nos referiremos de forma muy sucinta al otro gran intento de adquisición que se ha sucedido en los últimos meses: la OPA de Mittal sobre Arcelor. Un caso en el que, a pesar de que también han existido serios intentos de impedir el curso normal de la oferta pública de adquisición del grupo anglo-indio, no ha existido una clara interferencia política ni mediática, facilitándose así el normal curso de este tipo de operaciones.

2. EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL EN LOS ÚLTIMOS AÑOS EN EL SECTOR ENERGÉTICO

Como hemos indicado más arriba, antes de analizar algunas de las cuestiones más importantes que se han suscitado con la aprobación del polémico Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, por el que se refuerzan los poderes de la Comisión Nacional de la Energía (CNE) para supervisar, controlar, e incluso vetar operaciones de concentración empresarial en el sector, creo que merece la pena referirnos a la evolución de los intentos de fusiones y adquisiciones en nuestro entorno.

En este sentido, hemos de señalar que las operaciones de concentración de empresas han aumentado notablemente en importancia desde un punto de vista cuantitativo y cualitativo en los últimos años, a nivel comunitario y doméstico¹². Por lo que se refiere a la industria de generación, transporte,

BADIA, J. M.: «La noción de concentración económica y la evaluación de sus efectos en los ordenamientos comunitario y español», BENEYTO (Dir.) y MAILLO (Coord.) *Tratado de Derecho de la Competencia. Unión Europea y España*, Bosch, Barcelona, 2005.

¹¹ La norma fue convalidada por el Parlamento mediante la Resolución de 23 de marzo de 2006 (BOE núm. 76, 30 de marzo de 2006).

¹² Para una visión general sobre la situación de estas operaciones véase ANDRADE, G., MITCHELL, M. y STAFFORD, E., «New Evidence and Perspectives on Mergers», en *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, págs. 103-120, Spring 2001.

distribución y venta de electricidad y gas en particular, hemos de indicar que este segmento parece haber entrado definitivamente en una etapa explosiva de transacciones corporativas. La reestructuración del mercado energético es evidente desde hace ya algún tiempo. Sin ir más lejos, tras el fuerte crecimiento que experimentó este tipo de movimientos en el año 2004, el pasado 2005 batió todos los records.

El incremento de la actividad corporativa, como señalan muchos expertos, se puede imputar a diferentes factores, pero, sobre todo, al surgimiento de prestaciones de servicios «*súper-regionales*», a la progresiva consolidación en Europa de la liberalización del sector, y por último, a la necesidad de conseguir sinergias entre los diferentes actores que participan en este mercado¹³.

Por lo que se refiere a nuestro mercado en concreto, en el año 2000 comenzaron los primeros movimientos corporativos de gran notoriedad pública y empresarial con el intento de fusión entre Endesa e Iberdrola; desde aquél momento ya se podía vislumbrar que el sector experimentaría un considerable aumento de transacciones, era el principio de una nueva etapa.

La actividad se intensificó en 2005, la capitalización bursátil de estas empresas ascendía exponencialmente y durante 2006 ha seguido ganando velocidad. Se ha tratado de unos movimientos auspiciados por varios motivos de carácter empresarial como indicábamos antes, pero también por esa nueva lógica que ha tenido buena fortuna y que consiste en la necesidad de unificar los servicios de gas y electricidad¹⁴.

En cualquier caso, lo que sí parece evidente es que las compañías energéticas están actualmente consolidándose, extendiéndose y diversificando sus ramas de actividad para obtener crecimientos estratégicos en un sector estrecho que se enfrentará a no pocos problemas durante esta década. Entre otros, los regulatorios, los cada vez más altos precios de combustible y la preocupación constante por la seguridad y garantía de la oferta y suministro a consecuencia del brutal aumento de la demanda en la zona euro y en otras latitudes del planeta como el sudeste asiático¹⁵.

La ola más grande de concentraciones parece estar de momento en Europa, aunque es cierto que el número y monto total de transacciones suben exponencialmente en casi todas las regiones. Además de los intentos de concentración de carácter transnacional que se han sucedido en los últimos años,

¹³ Informe de KPMG: *Beating the Bears: Making Global Deals Enhance Value in the New Millennium*, 2003.

¹⁴ DEL GUAYO CASTIELLA, I., ATIENZA, L., DE QUINTO ROMERO, J. y WATT, R., «Análisis jurídico y económico de la OPA de Gas Natural Sobre Iberdrola», en *Documentos de trabajo en análisis económico EAWP* (Economical Analysis Working Papers) Vol. 2, Nº. 12, 2003.

¹⁵ Además, la notable actividad económica europea está alimentando también la enorme ola de fusiones y adquisiciones, ya que las compañías tradicionalmente conocidas como «*de servicio público*», se están moviendo rápidamente para consolidarse en el territorio que abarca la Unión Europea, en adelanto a la posibilidad de opción que tendrán los clientes como resultado de las reglas liberalizadoras en el año 2007.

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

es cierto que existe también una tendencia global hacia la consolidación doméstica. De hecho, las transacciones domésticas representaron el 70% de todas las transacciones realizadas en el pasado 2005. Un dato muy significativo que nos sirve para entender qué está sucediendo en realidad.

El nuevo contexto económico empresarial creado facilita y necesita de un aumento de la circulación de capitales, también de la competencia, y genera incrementos que llevan a las compañías directamente implicadas a seguir intentando realizar concentraciones para conseguir crecimientos horizontales y verticales en el mercado.

La duda que surge en este reciente escenario consiste en aclarar si, con los precedentes de estos últimos años, aun queda margen para una mayor integración de entidades «*upstream*» y «*downstream*», así como más movimientos corporativos por los grandes jugadores. Las intenciones de los verdaderamente grandes, como son ENEL o EON, nos lleva a pensar que sí, pero la gran incógnita será la actitud que van a adoptar las entidades reguladoras del sector energético y de la competencia, así como los correspondientes gobiernos implicados. Los últimos acontecimientos que hemos presenciado, sobre todo por parte de los gobiernos de Francia, España y el nuevo ejecutivo italiano, nos llevan a concluir que algunos intentos de transacciones van a ser obstaculizados porque según el criterio de estos gobiernos, algunas concentraciones harían peligrar los «*intereses estratégicos*» nacionales.

Por tanto, y resumiendo, con ocasión del análisis del intento de adquisición de la mayor compañía eléctrica de nuestro país (Endesa), vamos a ver que los movimientos de fusiones y adquisiciones siguen siendo una de las asignaturas pendientes en la Unión Europea. No ya solamente desde un punto de vista político, sino también desde un punto de vista económico y empresarial¹⁶. El problema quizá sea que el mercado de la energía eléctrica se encuentra actualmente parcialmente liberalizado en Europa¹⁷. Una situación que a menudo se utilizará como argumento (caso de España o Francia) para sostener la necesidad de adoptar medidas que garanticen o aseguren relaciones de simetría o de reciprocidad en el espacio europeo¹⁸.

¹⁶ Europa parece necesitar de una mayor integración para alcanzar dimensiones más apropiadas con el crecimiento de los mercados a nivel global para poder competir. Sin embargo, este proceso de consolidación a nivel europeo se está mostrando muy difícil, puesto que además de las barreras culturales y sociales que dificultan esta integración, a menudo nos encontramos con marcos regulatorios que no presentan perspectivas de mejora a medio plazo. Como resultado, los mercados financieros suelen reaccionar negativamente ante el anuncio de compraventas internacionales entre empresas europeas, sobre todo cuando esos intentos derivan finalmente en los juzgados (*judicialización de las concentraciones*), lo cual no es en absoluto una buena noticia para el proceso de integración europeo.

¹⁷ Sólo 10 países, entre los que se encuentran Dinamarca, Alemania, España, Irlanda, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y el Reino Unido, son los que tienen totalmente liberalizado este sector.

¹⁸ En cualquier caso, desde mi punto de vista, es un argumento que no convence totalmente. Si echamos un vistazo a la lista de países que tienen liberalizado el sector y a la situación financiera de las empresas respectivas que operan en sus mercados, vemos

3. EL REAL DECRETO-LEY 4/2006, DE 24 DE FEBRERO

a) Características generales de las modificaciones introducidas

El Consejo de Ministros, en su reunión del pasado 24 de febrero de 2006, aprobó importantes medidas en el ámbito de las competencias de la CNE que afectaban fundamentalmente al régimen tarifario¹⁹ y a los intentos de adquisición o toma de participación de compañías energéticas nacionales.

El Real Decreto Ley 4/2006 ha modificado así las funciones de la Comisión Nacional de la Energía con el objetivo, según se indica en su propia exposición de motivos, de poder influir en los supuestos de adquisición del control de sociedades que realicen actividades reguladas, cuando ello pueda afectar a intereses generales de política energética española y, en particular, a la seguridad pública.

A estos efectos, con la nueva normativa adquieren la consideración de «reguladas», actividades tales como las centrales nucleares, las centrales térmicas del carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional, o que se desarrollen en los sistemas eléctricos insulares y extra-peninsulares, y las actividades de almacenamiento de gas natural o de transporte de gas natural que tengan como destino o tránsito el territorio español.

La norma obliga a todas las sociedades que realicen actividades reguladas a obtener autorización de la CNE antes de adquirir participaciones en cualquier entidad, autorización previa que se vuelve preceptiva también cuando cualquier entidad adquiriera participaciones en sociedades que realicen actividades reguladas, en un porcentaje superior a un 10% de su capital social. Además, la nueva normativa establece las causas de denegación o condicionamiento de la referida autorización por parte de la CNE. Entre ellas se incluyen, con carácter general, la existencia de *riesgos significativos o posibles efectos negativos sobre actividades reguladas*, así como la protección del interés general del sector o cualquier otra causa de seguridad pública. Por último, la Disposición Transitoria somete a la citada autorización a todas aquellas operaciones que a 28 de febrero de 2006 (día de su entrada en vigor) se encuentren pendientes de ejecución.

Estas disposiciones han provocado que el Real Decreto-Ley haya tomado un

que, desde un punto de vista económico, salvo el caso de Francia, es altamente improbable que sociedades de países en los que no está liberalizado totalmente el sector puedan lanzar intentos de adquisición. El problema se vuelve, en realidad, más teórico que real.

¹⁹ Se obliga a las empresas de generación y distribución verticalmente integradas en un mismo grupo empresarial a celebrar entre sí contratos bilaterales de compraventa de energía producida por instalaciones en régimen ordinario. De este modo, la CNE sólo considerará como coste a efectos de liquidaciones, independientemente del precio pactado, el coste medio previsto en la tarifa de 2006 para la energía generada en régimen ordinario en territorio peninsular, a saber, 42,35 €/MWh. Por otro lado, se descontarán del déficit de tarifa acumulado los derechos de emisión de CO₂ concedidos gratuitamente a las empresas a través del Plan Nacional de Asignación.

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

indudable protagonismo y actualidad por el hecho de que afectan directamente a la OPA lanzada por EON. El tema se agrava si tenemos en cuenta que los países de la Unión Europea ya no tienen derecho a adoptar unilateralmente decisiones que bloqueen o frenen operaciones empresariales de competencia comunitaria, medidas contrarias a la libertad de empresa y a la libre circulación de capitales; sobre todo si tenemos en cuenta que, aún en el caso de apelarse y justificarse dichas medidas sobre la base de criterios de interés público, si concurren además otras, debe ser Bruselas quien deba evaluar la validez de la decisión y su compatibilidad con el Derecho comunitario²⁰.

b) Reacción de la Comisión Europea y argumentos del ejecutivo español

La reacción de los comisarios europeos de energía, mercado interior y competencia no se hizo esperar, fue inmediata. Nada más publicarse la nueva normativa, la Comisión Europea se dirigió al Gobierno español requiriéndole información y detalles sobre el Real Decreto-Ley, instándole además a no entorpecer la OPA de EON una vez que ésta consiguió el visto bueno de las autoridades comunitarias. Una clara advertencia que se podría traducir en la iniciación de un nuevo procedimiento contra el Reino de España como ya sucediera con la Ley 5/1995, de 23 de marzo, de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas.

No obstante, a pesar de las advertencias, el ejecutivo español ha sido igualmente contundente en su respuesta a la solicitud de información por parte de la Comisión, destacando que España ha cumplido con sus obligaciones de liberalización y ha privatizado las empresas del sector, a diferencia, por ejemplo, de lo realizado por otros estados miembros.

El Gobierno, como no puede ser de otra manera, se sitúa con sus argumentaciones en aquellas causas que permiten adoptar medidas proteccionistas y entiende que el cumplimiento de las nuevas obligaciones otorgadas a la CNE obliga a establecer medidas para que la toma de participaciones en las empresas no sean un peligro para:

- a) La estabilidad financiera.
- b) La garantía del suministro.
- c) El mantenimiento de los activos estratégicos.

Así, en teoría, se trataría de unas reformas legales que no introducen un nuevo sistema de autorización y que están perfectamente amparadas por el Tratado de la UE, que permite tomar medidas justificadas por razones de «seguridad pública». El Gobierno español ha explicado a la Comisión que se

²⁰ Véase el Reglamento (CE) núm. 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas (Diario Oficial núm. L 024 de 29/01/2004)

JUAN J. GUTIÉRREZ ALONSO

trata de *proteger los activos que tienen la consideración de estratégicos y directamente vinculados con la seguridad pública*²¹.

Además, el Gobierno también ha recordado a la Comisión que el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas desestimó en su día el recurso presentado por la Comisión ante una similar normativa belga, añadiendo que la nueva normativa española es una transcripción casi literal de aquella.

Por último, se indica que el procedimiento previsto para la autorización es únicamente de un mes, y en todo caso se basará en los principios generales de objetividad, transparencia y no discriminación, tal y como se ha hecho hasta ahora.

En resumen, según el criterio del ejecutivo español, las razones que pueden justificar la adopción por los Gobiernos de la UE de medidas de defensa de los intereses estratégicos del sector de la energía son distintas en función de:

- a) El grado de propiedad pública de las empresas energéticas, significativo en los casos de Francia, Italia y Portugal, entre otros países.
- b) El nivel de avance en el proceso de liberalización de los sectores energéticos, notablemente más intenso en España que en otros países.

Es por esto por lo que España puede estar obligada, al igual que otros países, a establecer medidas que protejan la garantía del suministro, la seguridad pública y la estabilidad financiera de las grandes empresas energéticas, sin que ello signifique que las medidas adoptadas sean contradictorias con el mantenimiento de los principios de libertad de establecimiento y libre circulación de capitales.

El contenido del Real Decreto-Ley, por tanto, no supondría la implantación de un nuevo régimen autorizador para las operaciones de adquisición de empresas energéticas españolas, sino que lo que hace es:

- a) Ampliar el ámbito subjetivo de aplicación de la denominada «función 14» de la Comisión Nacional de Energía (CNE) para evitar una laguna legal que podía producir efectos discriminatorios. El examen de la CNE se extenderá ahora al caso de empresas energéticas que puedan ser adquiridas por otras (con independencia de su nacionalidad de la adquirente) mientras que en la regulación anterior sólo se ocupaba de las empresas adquirentes;
- b) Mejorar y precisar la redacción de los factores que la CNE debe tener en cuenta en su análisis y las causas que pueden motivar una decisión denegatoria o condicionada; de esta forma, el análisis que debe realizar la CNE

²¹ Además, la normativa, en teoría pretende corregir una laguna existente en las funciones de la CNE sobre la autorización de la toma de participación por sociedades con actividades reguladas en cualquier entidad con actividades mercantiles, pero no en las sociedades que realizan actividades en el sector energético, por lo que no se podría entender el Real Decreto-Ley 4/2006 como una norma restrictiva a la libre circulación de capitales.

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

ante cada operación se someterá a principios y criterios más tasados que los existentes en la regulación anterior y se mejoraran las garantías de los afectados;

c) Adecuar de forma más estrecha la redacción de tales factores y causas a los vigentes en otros países miembros de la UE que tienen un respaldo del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, como es el caso de Bélgica. En ese sentido, la nueva norma se aleja de los contenidos que se habían aplicado en otras normas anteriores, como la denominada ley de la «acción de oro»²² y se orienta de forma evidente a los criterios y principios aplicados en el ámbito de la UE.

El nuevo sistema, desde el punto de vista del Gobierno español, es más respetuoso con la libertad de circulación de capitales y más garante de los intereses de las empresas adquirentes, ya que no deja la decisión de los poderes públicos a una fase posterior a la formalización de la operación, cuando se pueden haber comprometido decisiones y recursos financieros por parte de las empresas adquirentes. Además, es el sistema más adecuado para la protección de los intereses públicos, puesto que en caso contrario podrían ponerse en peligro la seguridad pública y otros intereses a proteger si la operación de adquisición se lleva a cabo sin asegurarse previamente que la empresa adquirente reúne todas las condiciones necesarias para desarrollar su actividad, garantizando el buen cumplimiento de los objetivos energéticos nacionales.

Tampoco existe a juicio del gobierno español posibilidad alguna de una aplicación discriminatoria de las funciones atribuidas a la CNE en el Real Decreto-Ley. De hecho, en la aplicación de la norma anterior al caso de Gas Natural, ya la CNE analizó el impacto sobre Endesa y estableció condiciones a cumplir por Gas Natural²³.

4. EL PAPEL QUE PUEDE DESEMPEÑAR LA COMISIÓN

Siguiendo a BENEYTO PÉREZ, parece claro que la intervención de la Comisión en materia de control de operaciones de concentración ha venido respondiendo fundamentalmente al impulso liberalizador previsto por las directivas de creación de los mercados interiores de la electricidad y del gas, intentando a su vez, con serias y frecuentes dificultades, enmarcar dentro del marco normativo las tendencias estructurales vigentes en dichos sectores.

La Comisión, en este sentido, desde siempre ha intentado favorecer y propiciar la libre circulación de capitales para facilitar la creación de empresas

²² Véase la Ley 13/2006, de 26 de mayo, por la que se deroga el régimen de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas establecido por la Ley 5/1995, de 23 de marzo, y sus disposiciones de desarrollo y ejecución (BOE núm. 126, de 27 mayo de 2006).

²³ Condiciones que fueron puestas en duda por el TDC y suavizadas por el Gobierno, que desoyó la petición del TDC de vetar la operación.

de dimensión comunitaria. Ello es un presupuesto inobjetable de la integración de los mercados, siendo condición fundamental la eliminación de los obstáculos que impidan que las adquisiciones o tomas de participación transfronterizas para conseguir que éstas se desenvuelvan conforme a criterios empresariales y económicos²⁴.

Para la consecución de tal fin, la Comisión Europea se ha tenido que enfrentar constantemente al problema de compatibilizar las diferentes iniciativas empresariales con la normativa de competencia, con las asimetrías de carácter regulatorio que le afectan, la estructura competitiva de los mercados, con las condiciones de la inversión y con medidas legales proteccionistas.

No obstante, como ha señalado GARAYAR, las imperfecciones derivadas de los diversos marcos regulatorios en los mercados nacionales no siempre se encuentran inspiradas por ánimo proteccionista alguno, sino por la utilización de la autorización de la presencia de operadores extranjeros en suelo nacional como moneda de cambio para procurar un grado de apertura de los mercados equivalente en la Unión Europea y ello, mediante la activación de la cláusula de reciprocidad prevista en las directivas de liberalización²⁵.

El establecimiento de la clásica y recientemente derogada «golden share» a favor del Estado tiene un efecto similar²⁶. Como sabemos, la Ley 5/1995, de 23 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas, sometía a autorización administrativa la adquisición de una participación superior al 10% del capital. Una disposición que determinaba un ámbito de aplicación limitado pero que se extendió a todas las empresas del sector energético en virtud de la Disposición Adicional vigésimo séptima de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, que disponía lo siguiente:

«1. Las entidades o personas de naturaleza pública y las entidades de cualquier naturaleza, participadas mayoritariamente o controladas en cualquier forma por entidades o Administraciones públicas, cualquiera que sea la forma jurídica que adopten, que directa o indirectamente tomen el control o adquieran participaciones significativas de sociedades de ámbito estatal que realicen actividades en los mercados energéticos no podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a dichas participaciones.

[...] El Consejo de Ministros podrá resolver reconociendo o no el ejercicio de derechos políticos correspondientes, o sometiendo el ejercicio de los mismos a determinadas condiciones en atención, entre otros, a los principios de objetividad,

²⁴ Decisión de la Comisión de 4 de septiembre de 2001. Asunto COMP / M. 2553 Endesa/Enel-Elettrogen.

²⁵ GARAYAR, E. «El Estado como gatekeeper del sector eléctrico: Nuevas formas de intervención de la Administración», en *La nueva regulación eléctrica: VII Jornadas jurídicas del sector eléctrico*, 2002, págs. 477-494.

²⁶ Ley 13/2006, de 26 de mayo, por la que se deroga el régimen de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas establecido por la Ley 5/1995, de 23 de marzo.

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

reciprocidad, transparencia, equilibrio y buen funcionamiento de los mercados y sistemas energéticos.

[...] A los efectos de la presente disposición se considerarán participaciones significativas aquellas que directa o indirectamente alcancen al menos el 3 por 100 del capital o de los derechos de voto de la sociedad».

En aplicación de este precepto, la Administración se ha pronunciado sobre la entrada en el capital social de empresas españolas, de empresas públicas o participadas por poderes públicos en Portugal (EDP), Alemania (RWE y EnBW), Francia (EdF) e Italia (ENEL), lo que le ha brindado una oportunidad para juzgar unilateralmente el grado de apertura de los mercados eléctricos de cada uno de dichos mercados, así como la existencia de derechos análogos a los reconocidos a las empresas en España²⁷.

Pues bien, la Comisión ha estado siguiendo con atención esta metodología y comenzó a cuestionar seriamente la «legalidad» o «compatibilidad» de estas medidas con las libertades comunitarias, llegando a ponerse seriamente en tela de juicio por los Tribunales comunitarios este extremo y considerando finalmente esas actuaciones incompatibles con la libertad de establecimiento y la libre circulación de capitales en el mercado común.

Como sabemos, uno de los pronunciamientos judiciales más importantes en este sentido fue la Sentencia del TJCE de 13 de mayo de 2003, *Comisión contra Reino de España* (Asunto C-463/00), que declaró que:

«el Reino de España ha incumplido las obligaciones que le incumben en virtud del artículo 56 CE, al haber mantenido en vigor los artículos 2 y 3, apartados 1 y 2, de la Ley 5/1995, de 23 de marzo, de régimen jurídico de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas, el Real Decreto 3/1996, de 15 de enero, relativo a Repsol, S.A., [...] y el Real Decreto 929/1998, de 14 de mayo, relativo a Endesa, S.A., en la medida en que establecen la aplicación de un régimen de autorización administrativa previa».

5. LOS CRITERIOS MANTENIDOS POR LA JURISPRUDENCIA COMUNITARIA EN MATERIA DE LIBRE CIRCULACIÓN DE CAPITALES Y DERECHO DE ESTABLECIMIENTO

Por tanto, como acabamos de ver más arriba, la eliminación entre los Estados comunitarios de los obstáculos a la libre circulación de mercancías, capitales y personas es uno de los instrumentos fundamentales de la creación y consolidación de las Comunidades Europeas²⁸.

La protección de los movimientos de capital en el territorio comunitario

²⁷ Entre otros, véase los Informes de la CNE sobre la participación adquirida por Adygesinval SL en Hidroeléctrica del Cantábrico de 19 de Junio de 2001 y sobre la participación accionarial adquirida por Ferroatlántica SA en Hidroeléctrica del Cantábrico de 19 de junio de 2001.

²⁸ ALONSO GARCÍA, R., *Derecho Comunitario*. Madrid, 1995.

cobra así una especial relevancia en el sistema, adquiriendo una considerable protección por parte de las autoridades comunitarias sobre la base del actual art. 56 del Tratado de la Comunidad Europea, que establece lo siguiente:

«En el marco de las disposiciones del presente capítulo, quedan prohibidas todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países».

El Tratado, como han indicado también recientemente RODRÍGUEZ ARANA y VERDI, es cierto que no establece qué debemos entender por «movimientos de capitales»²⁹, pero tanto los criterios contenidos en la Directiva 88/361³⁰, como una progresiva y constante jurisprudencia comunitaria, han ido ayudando a elaborar unos criterios más o menos claros sobre el concepto de movimientos de capitales que debemos acoger con atención³¹.

Ya no debe haber ningún problema para afirmar que cualquier adquisición de acciones o participaciones del capital social de una compañía mercantil, ya se haga dentro o fuera del mercado de capitales, en todo caso constituirá un movimiento de capital en el sentido del actual artículo 56.1 del Tratado. La vinculación entre inversión y capacidad de gestión es clara, puesto que la toma de control de una considerable participación accionarial conlleva también la posibilidad de participar directamente en la gestión y/o administración de la sociedad mercantil³², formando parte del núcleo esencial de la prohibición de restringir los movimientos de capitales.

En este sentido, la actividad del TJCE sobre la compatibilidad de las medidas de los gobiernos conforme al Derecho comunitario ha sido bastante intensa, puesto que no han sido pocas las decisiones estatales que imponen directa o indirectamente restricciones a los movimientos de capitales, especialmente en aquellos sectores catalogados como «estratégicos» (energía, telecomunicaciones o comunicaciones aeroportuarias). Y es que resultaría muy conveniente aclarar definitivamente si «sector estratégico» sólo pueden ser aquellas actividades relacionadas directamente con la seguridad del país o caben otras opciones más amplias.

En cualquier caso, resulta curioso que, como ha llamado la atención RODRÍGUEZ ARANA, las medidas adoptadas por los distintos gobiernos en los últimos años para impedir la libre circulación de capitales, guardan cierta semejanza. Así, si analizamos la STJCE de 4 de junio de 2002, asuntos C-367/98,

²⁹ RODRÍGUEZ ARANA, J. y D. VERDI L., «La golden share en la jurisprudencia del Tribunal de Luxemburgo», en *Actualidad Jurídica Aranzadi* núm. 707/2006.

³⁰ LCEur 1988, 818.

³¹ Las Sentencias del TJCE de 4 de junio de 2002 «Comisión contra Reino de Bélgica» y la «Trummer y Mayer» (TJCE 1999, 64) son un buen ejemplo de ello.

³² STJCE de 13 de mayo de 2003 (TJCE 2003, 136), Asunto «Comisión contra Reino de España».

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

C-483/99 y C-503/99³³, podemos ver que la República Portuguesa ha intentado prohibir a los inversores de otro Estado miembro la adquisición de acciones en ciertas empresas portuguesas por encima de determinado límite, condicionando también la adquisición de una participación que superara cierto nivel a un régimen de autorización previa de la autoridad pública. Por su parte, Francia ha intentado, mediante normas internas, crear una acción específica, por ejemplo en la «*Société Nationale Elf-Aquitaine*», en virtud de la cual se preveía, por un lado, la exigencia de autorización previa por el Estado cuando se superaran ciertos límites de participación en el capital social o la titularidad de los derechos de voto de la sociedad, y por otro, el derecho del Estado a oponerse a los acuerdos de enajenación o pignoración de la mayoría del capital de las cuatro filiales de la Sociedad. El Reino Unido e Irlanda del Norte no han estado al margen de estas tentativas y han acudido en alguna ocasión a los estatutos de las sociedades –previamente aprobados por la autoridad pública– para prever la imposibilidad de que una persona que no esté autorizada a adquirir o poseer un interés en las acciones que dé derecho a disponer de más del 15% de los votos y que las decisiones previstas en el estatuto requieran, en todo caso, una autorización administrativa previa.

Por último, RODRÍGUEZ ARANA advierte también que en el caso de España, el instrumento habitual ha sido la normativa. Estableciéndose un doble régimen que afectaba a la limitación de participaciones y una autorización administrativa previa de la autoridad nacional, referente a ciertos acuerdos que pudieran adoptar las entidades mercantiles. Recordemos ahora que la normativa en cuestión se refería a la Ley 5/1995, de 23 de marzo, de régimen jurídico de participaciones públicas en determinadas empresas, así como los Decretos de desarrollo relativos a Repsol, Telefónica, Telefónica Móviles, Corporación Bancaria Española, Tabacalera o Endesa³⁴.

En este sentido, vemos que el margen de creatividad para evitar colisionar

³³ BERENGUER OSHEA, P. y PÉREZ LAMAS, V., en «El control comunitario de concentraciones de empresas y la invocación de intereses nacionales: crítica del art. 21.3 del Reglamento 4064/89», en *Publicaciones del Centro de Política de la Competencia del Instituto de Estudios Europeos de la Universidad San Pablo-CEU*, núm. 3, Madrid, 2003, llaman la atención sobre las conclusiones del Abogado General Ruiz-Jarabo de 3 de julio de 2001. Según estos autores, se plantea una tesis novedosa, según la cual el art. 295 TCE, que establece el principio de neutralidad respecto al régimen de propiedad en los Estados miembros, impondría una presunción iuris tantum de validez de los regímenes de acciones de oro que no sean discriminatorios, de tal forma que no cabría declarar la prohibición a priori de este tipo de normativas, sino que, únicamente, cabría el control, en cada caso concreto, de la aplicación de las mismas por las Administraciones estatales. No obstante, el Tribunal de Justicia, con estas tres Sentencias del TJCE de 4 de junio de 2002, rechaza dicha tesis, resolviendo cada uno de los tres casos separadamente aplicando la normativa de libre circulación de capitales y de libertad de establecimiento.

En este sentido, interesa analizar también las Sentencias del TJCE de 20 febrero 2001 (TJCE 2001,53), de 01 junio 1999 (TJCE 1999,111), de 16 marzo 1999 (TJCE 1999,64), de 14 diciembre 1995. (TJCE 1995,231) y de 13 mayo 2003 (TJCE 2003,136).

³⁴ RODRÍGUEZ ARANA, J. y D. VERDI L., «La golden share en la jurisprudencia...» cit.

con las libertades comunitarias tampoco es muy amplio, y es menester subrayar las similitudes con que el Tribunal ha esgrimido su doctrina acerca de las restricciones a la libre circulación de capitales, incluso cuando éstos van dirigidos a los sectores estratégicos señalados.

El TJCE ha indicado que no resulta relevante que las restricciones se apliquen a los nacionales de uno u otro Estado. Las restricciones impuestas afectan a los adquirentes de una participación como tal, esto es, afectan a la situación subjetiva en la que queda el potencial adquirente³⁵. Si se permitieran estas maniobras, la libre circulación de capitales se convertiría en una empresa de muy difícil consecución³⁶.

El punto de partida, por tanto, siempre será la protección de las libertades contenidas en el Tratado, admitiéndose sólo muy excepcionalmente algunas limitaciones, que siempre deberán quedar debidamente justificadas y argumentadas³⁷.

Además, es importante recordar que debe existir una proporcionalidad entre el fin perseguido y las medidas restrictivas que se incorporen en la normativa³⁸. Es conocida la doctrina que exige que la limitación será admisible si se acredita que no pueda alcanzarse el mismo objetivo con medidas menos restrictivas (Sentencias del TJCE de 23 de octubre de 1997, «Comisión contra Francia» (asunto C-159/94), de 14 de diciembre de 1995, «Sanz de Lera y otros», (asuntos acumulados C-163/94, C-165/94 y C-250/94) y de 14 de marzo de 2000, «Église de scientologie», (asunto C-54/99)³⁹.

Por tanto, el TJCE ha sido bastante claro en estos casos, y las medidas restrictivas que han intentado imponer los diferentes Estados han sido siempre estudiadas y analizadas minuciosamente para terminar siendo interpretadas

³⁵ En la STJCE de 13 de mayo de 2003, «Comisión contra Reino Unido», se señala expresamente que es así como se puede disuadir a los inversores de otros Estados, condicionando el acceso al mercado.

³⁶ STJCE de 4 de junio de 2002 «Comisión contra República Portuguesa».

³⁷ La STJCE de 13 de mayo de 2003, «Comisión contra Reino de España» así lo establece expresamente: «... sólo podrá limitarse mediante una normativa nacional si ésta se halla justificada por razones contempladas en el artículo 58 CE, apartado 1, o por razones imperiosas de interés general».

³⁸ STJCE «Comisión contra Reino de Bélgica: «... debe ser adecuada para garantizar la realización del objetivo que persigue y no ir más allá de lo necesario para alcanzarlo, a fin de respetar el criterio de proporcionalidad...». RODRÍGUEZ ARANA, J. y D. VERDI L., «La golden share en la jurisprudencia..» cit.,.

³⁹ Medidas menos restrictivas que deberán ser objetivas, no discriminatorias, y –esto es muy importante– conocidas con antelación por los inversores. Se trata de disminuir al máximo potestad discrecional de las Administraciones. RODRÍGUEZ ARANA señala que si la medida aparece en el panorama normativo súbitamente, entonces parece que habría de tenerse en cuenta las reglas más elementales de la interpretación jurídica. Para un estudio más profundo sobre la proporcionalidad véase la obra de SARMIENTO RAMÍREZ-ESCUDERO, D., *El control de proporcionalidad de la actividad administrativa*, Tirant Lo Blanch, Madrid, 2004.

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

de forma bastante estricta. Es al Estado que introduce la limitación directa o indirecta a quien corresponde exponer de manera detallada los argumentos y justificaciones de la medida; las razones que le inducían a considerar que, en condiciones económicas aceptables, en caso de suprimirse tales medidas, se pondría en peligro el abastecimiento mínimo, sólo así quedaría justificada una limitación so pretexto de la seguridad o interés público.

En el caso que nos ocupa, es decir, en el del reforzamiento «*in extremis*» de las competencias de la CNE para controlar e incluso poder vetar la OPA de EON, no está claro que se haya justificado suficientemente la necesidad de esa medida, ni siquiera parece convincente el hecho de que se pueda poner el peligro o riesgo el suministro o la estabilidad financiera. Como han puesto de manifiesto ya algunos autores, el Real Decreto-Ley 4/2006 contiene una simple apelación y referencia al interés público, sin que se haya justificado suficientemente la necesidad y, sobre todo, urgencia de la medida⁴⁰. No obstante, es cierto que también deberemos estar al uso que la CNE haga de las nuevas previsiones, es decir, a las condiciones finales que se impongan en los diferentes procesos de concentración, puesto que serán las condiciones que se exijan incluir en el proyecto de adquisición las que, en su caso, podrían dar lugar a un procedimiento contra España por incumplimiento del Derecho comunitario.

a) Similitud de la norma española con el caso belga autorizado por el TJCE

Por lo que se refiere al argumento de la *cuasi* reproducción literal de la norma belga aceptada expresamente por el TJCE en su sentencia de 4 de junio de 2002, «*Comisión contra Reino de Bélgica*» (asunto C-503/99)⁴¹, hay que indicar que no parece ser que dicha estrecha similitud sea totalmente real. Si analizamos los casos de forma rigurosa, hemos de concluir que se trata de un supuesto diferente al que estamos analizando en el caso español. La principal diferencia se basa en que las medidas previstas en la normativa belga están previstas para un caso muy concreto: para situaciones de crisis energética⁴².

En este sentido, en el caso belga se establecía una obligación específica, es cierto, pero se trataba de una notificación previa, confiriéndose además al ejecutivo la posibilidad de oponerse a la operación de adquisición proyec-

⁴⁰ RODRÍGUEZ ARANA, J. y D. VERDI L., «La golden share en la jurisprudencia..» cit.

⁴¹ Se trata del Real Decreto de 10 de junio de 1994 que constituyó una acción específica en la «*Société Nationale de Transport par Canalisations*», y el Real Decreto de 16 de junio de 1994 que creaba para el Estado una acción específica en «*Distrigaz*».

⁴² Dice expresamente el TJCE: «procede verificar si la normativa controvertida permite garantizar en el Estado miembro afectado, en caso de amenaza real y grave, un abastecimiento energético mínimo y no va más allá de lo necesario para alcanzar dicho objetivo». Y concluye: «En consecuencia, procede declarar que la normativa controvertida se halla justificada por el objetivo que consiste en garantizar la seguridad del abastecimiento energético en caso de crisis».

tada por la sociedad si ello pudiera poner en peligro o en grave riesgo los intereses nacionales en el ámbito de la energía. Visto así, por mimetismo se puede encontrar fácilmente la similitud, pero creo que no sería correcto.

La norma belga, entiende el TJCE, en este caso perseguía un claro fin: garantizar la seguridad del abastecimiento energético en caso de crisis. Esta seguridad pública, que responde a un interés público legítimo, «*sólo puede invocarse en caso de que exista una amenaza real y suficientemente grave que afecte a un interés fundamental de la sociedad...*». A diferencia del sistema diseñado en el Real Decreto-Ley 4/2006, el legislador belga no exigía un sistema de autorización previa, sino solamente la notificación, aunque es cierto que podría terminar en censura administrativa y en impugnación judicial.

En cualquier caso, el TJCE, finalmente entendió que aquél sistema afectaba a los activos estratégicos de las sociedades mercantiles y a las decisiones de gestión relativas a tales activos que pudieran cuestionarse puntualmente en caso de crisis energética, pero no con carácter ordinario. En el caso español, en cambio, personalmente entiendo que se diseña un control apriorístico por medio del régimen de autorización previa, que bien es cierto que no puede prolongarse más de un mes, pero una limitación previa al fin y al cabo, que condiciona las inversiones. Además, el nivel de discrecionalidad administrativa contenido en la normativa Belga tampoco es comparable con el español, puesto que en el primero se enumeraban los activos estratégicos que podrían quedar afectados y las decisiones de gestión que podían cuestionarse de forma puntual, reduciéndose así de forma muy notable el grado de discrecionalidad administrativa.

Por último, hemos de tener en cuenta también que en el caso belga las decisiones adoptadas debían estar formalmente motivadas y sujetas a un control jurisdiccional efectivo, como se apunta también en la STJCE, 13 de mayo de 2003 «*Comisión contra Reino de España*» (Asunto C-463/00).

Por tanto, coincido con RODRÍGUEZ ARANA cuando indica que la condición de sector estratégico no restringe, sin más, la libertad de capitales. Urge concretar más, y la real existencia de un riesgo de desabastecimiento suministro de energía, desde mi punto de vista, está claro que habilitaría para adoptar una medida de tal trascendencia y las autoridades comunitarias deberían aceptarlo, pero, efectivamente, apelar sin más al interés público, indicando que el suministro pueda estar en peligro o no ser de calidad, cuando quien acecha a la esquina es, por ejemplo, EON, no parece un argumento muy convincente.

6. INEVITABLE REFERENCIA AL PROCESO DE CONCENTRACION ENTRE ARCELOR Y MITTAL

A diferencia de lo sucedido con la OPA de Gas Natural y EON sobre Endesa, y salvando todas las distancias y circunstancias específicas, la OPA de la empresa siderúrgica anglo-india Mittal Steel sobre Arcelor, creo constituye un

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

buen ejemplo de la lógica que se debe seguir en este tipo de procedimientos.

La OPA de Mittal también fue calificada de hostil, y Arcelor, para defenderse, al estilo de Endesa, adoptó una primera batería de medidas entre las que figuraba el reparto entre sus accionistas de 5.000 millones de euros –más tarde se amplió a 6.500 millones de euros–, después se aprobó el aumento del dividendo ordinario hasta 1,85 euros y el blindaje de la canadiense DOFASCO para evitar que Mittal pudiera venderla *a posteriori* en caso de que tuviera éxito su oferta. Es decir, nada que pueda encuadrarse fácilmente dentro de la mencionada «regla de la pasividad» que debe imperar en estas circunstancias.

Más tarde, ante la situación de bloqueo generada a consecuencia de la actitud de los miembros del consejo de administración de Arcelor, a Mittal no le quedó más remedio que aumentar su oferta hasta 28.500 euros. Entonces fue la propia presión de algunos accionistas de Arcelor lo que llevó al grupo europeo a buscar una alianza internacional para evitar que Arcelor pasara finalmente a manos del Mittal. Apareció el gigante ruso Severstal y se llegó a un principio de acuerdo en virtud del cual se redactaría y aprobaría el proyecto de fusión que originara un líder mundial del acero⁴³, pero al mismo tiempo siguieron las negociaciones con Mittal.

El grupo anglo-indio, finalmente cedió en las exigencias sobre gobierno corporativo y estrategia industrial, de modo que no tenía más que elevar el precio final de su oferta para que ésta, finalmente, fuera aceptada. Días más tarde elevó la oferta en otros 2.000 millones de euros, llegando el precio hasta 40 euros por título y el consejo de administración de Arcelor finalmente se decantó por la estrategia de crecimiento junto a Mittal. Ahora todo el camino está libre para que la concentración llegue a buen puerto. Los administradores han conseguido su propósito y los accionistas han visto incrementada sustancialmente su expectativa de venta.

La OPA de Mittal Steel sobre Arcelor parece ya tener el éxito asegurado, puesto que la compañía anunció el pasado 17 de julio que al menos un 50% del capital de Arcelor ha aceptado de forma preliminar la oferta, con lo que ya ha logrado el porcentaje mínimo al que había condicionado la operación⁴⁴. La nueva compañía, que se ha gestado por cauces empresariales y mediante acuerdos empresariales y económicos, tendrá su sede social en Luxemburgo y se convertirá en la mayor siderúrgica del mundo. Nada de esto hubiera sido posible si el intento de concentración hubiera entrado en una dinámica política y judicial, en perjuicio, claro está, de los accionistas y de la propia dinámica del mercado.

⁴³ Para emprender la fusión con Severstal, Arcelor lanzó un plan de recompra de acciones propias (Oferta Pública de Recompra de Acciones propias, OPRA), en la que valoraba cada una de sus acciones a 41 euros, con lo que esperaba contentar a sus accionistas, puesto que este precio era, a priori, superior al ofrecido por Mittal.

⁴⁴ Este porcentaje, a fecha 30 de julio de 2006 ya se elevaba al 92% de aceptación.

7. CONCLUSIONES

La reestructuración del tejido empresarial en la Unión Europea para garantizar su competitividad en los mercados globales es uno de los objetivos a perseguir durante la próxima década y que se enmarca claramente dentro de la denominada Agenda de Lisboa⁴⁵.

Desafortunadamente, como se ha puesto de manifiesto en bastantes ocasiones, este proceso de expansión y consolidación no se está produciendo a la velocidad ni de la forma esperada. La mayoría de las concentraciones se están produciendo entre empresas de un mismo país dentro de la Unión Europea y la importancia de las fusiones intraeuropeas comenzó a disminuir desde 1990, aunque es cierto que en los últimos años se ha reactivado de forma importante como hemos tenido ocasión de referir en este trabajo.

El entorno legal y las barreras normativas jugarán en lo sucesivo un papel primordial, pero tampoco han disminuido, y a tenor de lo que estamos viendo últimamente, es probable que las reticencias y obstáculos continúen en los años sucesivos⁴⁶. Esta falta de voluntad y de transparencia legislativa, así como las dificultades de integración que estas fusiones internacionales presentan, hacen que muchas de ellas no lleguen a buen puerto. Las dificultades impuestas para su ejecución debilitan el sistema y la reacción de los mercados bursátiles es generalmente negativa, con un efecto disuasivo muy considerable de cara a futuras iniciativas.

El ideal de un mercado europeo energético, debido a algunas actitudes de gobiernos importantes, está actualmente muy en entredicho, y parece lógico que le tocará a la Comisión y al Tribunal de Justicia, una vez más, intentar reconducir esta situación.

En los sucesivos días se debatirá la compatibilidad de las 19 condiciones impuestas por la CNE a EON en su Resolución de 28 de julio de 2006 con las libertades comunitarias. Algunas de esas condiciones, como la obligación de desprenderse de un tercio de la capacidad de generación de energía eléctrica, hay que reconocer que son bastante intensas, y aunque quizá sean asumibles por la compañía germana, parece evidente que dañan seriamente la capacidad organizativa, productiva y financiera de la empresa resultante. Le toca al gobierno convencer a Bruselas que ello tiene una clara conexión con la «seguridad nacional» y con la «garantía del suministro», lo cual no parece del todo claro.

En cualquier caso, estas condiciones han sido posibles gracias a la modifica-

⁴⁵ Sobre el marco general de actuación que refleja dicha agenda, véase: SÁNCHEZ-ROBLES RUTE, B., «La competitividad en Europa: ¿estamos cumpliendo la Agenda de Lisboa?», en *Europa-Estados Unidos: flexibilidad, crecimiento y bienestar*, 2004, págs. 267-287 y MAROTO, R. y ARÉVALO, P., «La renovada Agenda de Lisboa y la reforma de la política de cohesión», en *Análisis local*, núm. 63, 2005, págs. 67-84.

⁴⁶ El último episodio es la reciente negativa del gobierno italiano a aprobar la fusión entre Autostrade y la española Abertis. Un caso al que habrá que prestar también especial atención.

LA DIFÍCIL SITUACIÓN DE LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN...

ción normativa realizada por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, que aquí hemos tratado, y no sería descabellado pensar que la Comisión intente suspender la decisión del organismo regulador si considera finalmente que constituyen una limitación contraria al Derecho comunitario y que inste definitivamente a España a modificar esa norma.

Para terminar, indicar que a pesar de toda la polémica suscitada, quizá esta situación sea una buena oportunidad para aclarar definitivamente el verdadero alcance del Reglamento núm. 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas, y también para indicarnos cuáles son los motivos de *«interés público»* que los Estados pueden alegar para impedir o condicionar determinados procesos de concentración empresarial. Es una cuestión de extremada urgencia que, habida cuenta del escenario económico y energético que estamos viviendo, no se puede demorar más.