

# ¿PROTECCIONISMO EMPRESARIAL NACIONALISTA EN LA UNIÓN EUROPEA?: ANÁLISIS COMPARATIVO DE TRES CASOS DE EMPRESAS ESPAÑOLAS EN COMPETENCIA EUROPEA\*

Virginia Rodríguez López  
Universidad de La Laguna

## RESUMEN

El objetivo del presente trabajo de investigación es responder a la pregunta que se plantea en el título, es decir, cuestionar el respeto a la libre competencia y la garantía de una competitividad con igualdad de trato institucional en el seno de las instituciones europeas. La metodología utilizada es la propia de un estudio comparativo de casos en el ámbito de la administración y dirección de empresas y en un marco institucional, tanto desde una aproximación o enfoque económico empresarial financiero como desde uno institucional público. Por medio de estos instrumentos hemos pretendido deducir los factores comunes presentes en los tres casos estudiados, que podrían abonar o sustentar nuestras hipótesis iniciales. Las conclusiones obtenidas corroboran esas hipótesis respecto al papel de los países dirigentes de la UE en defensa de sus economías líderes mediante la protección de sus empresas punteras, en detrimento de otras extranjeras y miembros de la Unión.

**PALABRAS CLAVE:** libre competencia, instituciones europeas, Estados europeos, empresas líderes.

## ABSTRACT

«Nationalist Business Protectionism in the European Union?: Comparative Analysis of Three Cases of Spanish Companies in European Competition». The objective of this research is to answer the question posed in the title, that is to say, to dispute respect both to free competition and to assurance competitiveness and a equal institutional treatment within the European institutions. The methodology used is typical of a comparative case study in the field of business management and within an institutional framework, both from an economic and financial approach and an institutional public one. Using these tools we have tried to deduce the common factors present in the three cases studied, which could support our initial hypothesis. The conclusions corroborate these hypotheses regarding the role of the leaders of the EU countries to defend their leading economies by protecting its leading companies, to the detriment of other foreign and members of the Union one.

**KEYWORDS:** Free competition and trading, European institutions, EU countries, leading companies.

## 1. INTRODUCCIÓN GENERAL

El presente trabajo analiza comparativamente tres casos representativos de otras tantas empresas españolas en los que se manifiesta el papel de los países dirigentes de la UE en defensa de sus economías líderes mediante la protección de sus empresas punteras, en detrimento de otras empresas extranjeras y miembros de la Unión.

La principal motivación para elegir este tema ha sido nuestro deseo de poner de manifiesto la realidad europea en relación con las diferencias de intereses y necesidades entre los países miembros de la Unión, y las discrepancias que han tomado protagonismo en su marco político con motivo de las dificultades económicas actuales, que afectan de forma distinta a cada país miembro.

La estructura de contenidos no estuvo perfectamente definida hasta que alcanzamos un desarrollo avanzado del trabajo. En ese punto se confirmó nuestro planteamiento inicial, que sugería un esquema con cuatro elementos principales: Caso 1, Caso 2 y Caso 3, y en cada uno de los Casos: exposición del desarrollo de los procesos financieros empresariales, análisis y conclusiones, además de un análisis final comparativo de los Casos. Esta estructura de contenidos se completó con los apartados obligados y fundamentales, como son los objetivos que se persiguen y la metodología empleada.

## 2. PRESENTACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN

Los casos de las tres empresas que analizamos en tuvieron en su momento una enorme repercusión mediática y en la opinión pública, y fueron objeto de decisiones institucionales españolas, extranjeras y europeas. Su importancia se manifestó en un doble plano. Por una parte, en el institucional, puesto que sus desarrollos financieros pusieron en cuestión los principios de libre competencia y neutralidad de los poderes públicos en el seno de los mercados de la Unión Europea y sus Estados miembros, con implicaciones de un enorme calado político, en general, y gubernamental, en particular. Y, en segundo lugar, en el plano de las decisiones estratégicas y tácticas de la administración y dirección de las empresas concernidas. Revelaron, además, claves importantes de la cultura empresarial española y europea, y sus relaciones con los poderes públicos respectivos. Los tres casos tuvieron desarrollos financieros paralelos y coincidentes, aunque su relevancia fue desigual en cuanto a los hechos que analizamos y nuestras hipótesis iniciales. A los efectos del presente trabajo de

---

\* Este artículo fue presentado como Trabajo de Fin de Grado en el Grado de Administración y Dirección de Empresas de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de La Laguna. Fue tutorizado por el Dr. D. Juan Hernández Bravo de Laguna.

investigación, y para poner de manifiesto esa desigual relevancia, los exponemos en orden decreciente respecto a ella.

Como explicamos más abajo, hemos manejado todas las monografías y artículos académicos que tratan o se refieren significativamente a estos casos. Y, en contra de lo que pudiera esperarse, nos hemos encontrado con que no son excesivamente numerosos ni exhaustivos en relación con la enorme repercusión mediática y en la opinión pública, y con las reacciones institucionales que suscitaron tales casos. Aquí también se manifiesta la desigualdad a la que nos referimos, y el número y la densidad de estos análisis académicos es decreciente en el mismo orden en el que exponemos los tres casos. Con nuestra investigación queremos contribuir a estos análisis aportando un estudio comparativo comprensivo de los tres casos. Por todo ello, estos tres procesos empresariales financieros, susceptibles de ser comparados entre sí, nos han parecido un objeto de investigación interesante y sugerente, y, desde luego, con la suficiente entidad como para justificar su elección en un TFG de administración y dirección de empresas. Satisfacen, además, nuestros particulares intereses académicos e investigadores, y nuestras expectativas de futuro desarrollo profesional.

### 3. HIPÓTESIS, METODOLOGÍA Y FUENTES

#### 3.1. HIPÓTESIS DE TRABAJO

Nuestra hipótesis de trabajo principal cuestiona el respeto a la libre competencia y la garantía de una competitividad con igualdad de trato institucional en el seno de las instituciones europeas. Nuestras hipótesis secundarias relacionadas con la principal ponen de manifiesto el papel de los países dirigentes de la UE en defensa de sus economías líderes mediante la protección de sus empresas punteras, en detrimento de otras extranjeras y miembros de la Unión.

En definitiva, este conjunto de hipótesis muestran la realidad europea en relación con las diferencias de intereses y necesidades entre los países miembros de la Unión, y las discrepancias que han tomado protagonismo en su marco político con motivo de las dificultades económicas actuales, que afectan de forma distinta a cada país miembro.

#### 3.2. METODOLOGÍA

La metodología utilizada en el presente trabajo de investigación es la propia de un estudio comparativo de casos en el ámbito de la administración y dirección de empresas y en un marco institucional, tanto desde una aproximación o enfoque (*approach*) económico empresarial financiero como desde uno institucional público. De hecho, la naturaleza de nuestros intereses investigadores ha requerido la combinación eficiente de los dos enfoques en una perspectiva integrada, a través de la cual hemos pretendido deducir los factores comunes presentes en los tres casos



estudiados, factores comunes que podrían abonar o sustentar nuestras hipótesis iniciales. A partir de ahí, y con un tratamiento sistemático inductivo-deductivo, hemos analizado el desarrollo de los procesos financieros concernientes a las tres empresas estudiadas, en su triple dimensión. En primer lugar, en la dimensión privada de las acciones y reacciones estratégicas a medio plazo y tácticas, a corto o inmediatas de la administración y dirección de las propias empresas y de otras empresas del sector concernidas. En segundo lugar, la dimensión pública de las acciones y reacciones de las instituciones públicas españolas, en su doble nivel de medidas legislativas y medidas de gobierno, deteniéndonos críticamente en la consideración de su contenido protector o defensor empresarial en un contexto positivo de gobernabilidad y gobernanza. En tercer y definitivo lugar, la dimensión pública de las acciones y reacciones de las instituciones públicas europeas, que analizamos críticamente también en su consideración protectora o defensora empresarial en un contexto positivo de gobernabilidad y gobernanza. Es en este tercer apartado en donde vamos a extraer las principales conclusiones que corroborarán o desmentirán nuestras hipótesis preliminares.

### 3.3. FUENTES

Desde la metodología expuesta, nuestra investigación se ha centrado como primera y primordial tarea en la búsqueda exhaustiva de fuentes primarias y secundarias, y en su tratamiento sistemático y comparativo, como corresponde a un estudio de casos. Las fuentes primarias, según queda dicho, han sido las acciones y reacciones de las empresas concernidas, y las acciones y reacciones de las instituciones públicas españolas, extranjeras y europeas, que han conformado los procesos financieros estudiados. Las fuentes secundarias utilizadas han sido de dos clases. En primer lugar, monografías y artículos académicos, puntualmente recogidos en la bibliografía final del trabajo y citados en las notas a pie de página, de los que podemos afirmar que son la totalidad de los que tratan o se refieren significativamente al objeto de nuestra investigación. Y, en segundo lugar, libros y escritos no estrictamente académicos, pero de indudable interés por el papel protagonista o destacado de sus autores en los hechos estudiados, y noticias, reseñas y relatos periodísticos. La utilización y el tratamiento de éstos últimos han sido muy cuidadosos y ponderados, dilucidando siempre lo que pudieran contener de información veraz y fehaciente, aprovechable en cuanto hilo conductor del desarrollo de los procesos empresariales financieros investigados, y los contenidos en otro nivel informativo de mera opinión o conjetura periodísticas, o, incluso, de meros deseos y especulaciones, evidentemente no aprovechables científicamente y que no hemos tenido en cuenta.

## 4. ALGUNAS PRECISIONES CONCEPTUALES

### 4.1. EN TORNO A LA POLÍTICA ECONÓMICA

Podemos convenir con Timbergen en que la política económica puede definirse como la intervención deliberada de los Gobiernos en la actividad económica para alcanzar ciertos fines generales que, en un sistema económico determinado, son los fines últimos. Estos fines son los propósitos de carácter general que se intenta conseguir en el ámbito de una sociedad determinada, tales como la equidad e igualdad, la libertad individual, el bienestar social y económico, la solidaridad, la paz, la seguridad, el orden y otros similares.

Esta intervención de los Gobiernos se sostiene en tres razones fundamentales: a) la garantía que ofrece el papel del Estado al proporcionar el marco institucional dentro del cual se desarrolla la actividad económica; b) el intento de corregir los fallos del mercado (garantizar una asignación justa de los recursos); y c) la actuación encaminada a estabilizar la economía en los momentos extremos de los ciclos económicos.

El paso de las economías de mercado a las economías mixtas se produce a causa de los problemas generados por la economía de mercado estricta, lo que ha implicado que los Gobiernos hayan ido asumiendo en las últimas décadas un papel cada vez más importante en las economías. De esta forma se ha llegado a lo que se suele denominar economías mixtas, llamadas así porque el funcionamiento de las mismas se basa esencialmente en el mercado, pero con un sector público que asume un papel relevante. Básicamente, el papel que desempeñan las autoridades en esas economías mixtas es el de dictar normas que corrijan los fallos del mercado.

En los años veinte del siglo pasado primaba el liberalismo económico, que se frena con el llamado *crack* de 1929, una crisis por el lado de la demanda que incentiva el aumento de la intervención estatal en el mercado. Keynes fue el economista que propuso esta solución intervencionista a este tipo de crisis, mediante un aumento del gasto público que frenara la contracción de la demanda agregada.

Cuatro décadas después se produce otra crisis, la crisis del petróleo iniciada en 1973, que no resulta ser similar a la descrita anteriormente porque es una crisis por el lado de la oferta. Es decir, se contrae la oferta a causa de un aumento de los precios y un aumento de los costes, lo cual genera altas tasas de inflación. Como consecuencia de esta crisis, se vuelve a las concepciones del liberalismo económico. En este caso la teoría de Keynes no resultaba útil, puesto que el aumento del gasto público incrementaría la inflación, al ser una medida con tendencias inflacionistas. Por el contrario, la intervención del sector público ha de ser limitada, pues el mercado por sí solo reparte eficientemente los recursos.

Por su parte, tras la Segunda Guerra Mundial surge el Estado del bienestar (*Welfare State*), que Marshall definió como una combinación especial de democracia, bienestar social y capitalismo, y que se basa en una mayor y más activa intervención del sector público en el mercado, controlando y regulando sus fallos para asegurar el bienestar general de la población. El marco jurídico e institucional en el que se



desenvuelve la economía salvaguarda estos objetivos y, con ello, mejora la eficiencia de la misma.

#### 4.2. LA DEFENSA DE LA COMPETENCIA

Entre las funciones del Estado en materia de política económica se contempla también velar por el normal funcionamiento de los mercados atendiendo a la defensa de la competencia. En España este concepto se desarrolló con la entrada en la Unión Europea en 1986, y a partir de entonces se produjeron cambios sustanciales en esta materia, entre los que destaca un proceso de reforma y liberalización de varios sectores económicos. La liberación de la actividad de sectores básicos o estratégicos en la economía ha traído consigo la aparición de estructuras imperfectas de mercado (monopolio, oligopolio, monopsonio), y, al mismo tiempo, este proceso ha sido necesario para adaptarnos a la Unión Europea.

Concretamente, en 1989 se aprueba en nuestro país la Ley de Defensa de la Competencia, adhiriéndose así al marco legislativo de la Unión Europea. Esta ley supuso un importante impulso a la política de la competencia en España durante los años noventa, en los que el Tribunal de Defensa de la Competencia adquirió una gran relevancia.

En el año 1999, el Tribunal Constitucional reconoce las competencias de las Comunidades Autónomas en materia de defensa de la competencia, lo que significa que habrá un tribunal de defensa de la competencia tanto en el nivel estatal como en el nivel autonómico. En el año 2002 se aprueba la Ley de Coordinación de las Competencias del Estado y las Comunidades Autónomas en materia de defensa de la competencia, dejando regulado un ámbito competencial autonómico.

Varios fueron los sectores liberalizados, aunque los más destacados por su importancia relativa han sido los de energía eléctrica y gas e hidrocarburos, con lo que se buscaba un aumento de la competencia que permitiera, a corto plazo, eliminar la regulación de precios. De tal modo, en 1997 se aprobó la Ley del Sector Eléctrico y en 1998 la Ley de Hidrocarburos, que eliminaba el sistema de fijación de precios máximos en carburantes. También fue afectado el sector de las telecomunicaciones, para lo que en 1996 se crea la Comisión Nacional del Mercado de las Telecomunicaciones, y, al mismo tiempo, se elimina el monopolio del servicio telefónico básico por parte de Telefónica mediante la creación de un segundo operador (Retevisión).

En gran parte, estas medidas liberalizadoras han continuado la tendencia existente en la Unión Europea respecto a la reforma de sectores regulados, con el fin de incorporar en ellos ventajas que, desde el punto de vista social, ofrecen los mercados en competencia. A estos sectores los denominamos sectores básicos o estratégicos porque permiten el desarrollo del resto de sectores. Como hemos señalado, sus actividades no fueron liberalizadas hasta la entrada de España en la UE y su posterior adaptación a su normativa de la competencia.

Las acciones que van en contra de la competencia pueden ser sancionadas por el Tribunal de Defensa de la Competencia. Este tribunal se encarga de estudiar

las prácticas restrictivas de la competencia y decide en cada caso si abre o no un expediente sancionador.

### 4.3. OPERACIONES DE MERCADO

#### 4.3.1. *La OPA*

Una Oferta Pública de Adquisición de Valores (OPA) es una operación financiera por la que una o varias personas físicas o jurídicas ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la posibilidad de comprarles sus acciones a cambio de dinero o de acciones de otra entidad. La OPA debe dirigirse a todos los accionistas sin excepción, y a todos debe ofrecérseles un trato idéntico. Además, la OPA debe dirigirse a los derechos de suscripción y a las obligaciones convertibles. Se oferta la adquisición de un porcentaje de las acciones o su totalidad.

En España, en el caso de que, como consecuencia de una OPA, un único accionista obtenga más del 30% de las acciones, la OPA habrá de realizarse por el 100%. También habrá de tenerse en cuenta que este 30% se alcance entre un grupo empresarial. La única excepción es que otro accionista tuviera, por sí solo, un 50% o más de las acciones.

La OPA será amistosa cuando tenga el beneplácito de los accionistas mayoritarios y del Consejo de Administración. En caso contrario se considerará hostil.

#### 4.3.2. *La contra-OPA*

Una contra-OPA es una oferta competitiva que realiza una empresa sobre otra, cuando ésta última ya ha sido objeto de una OPA que se encuentra en curso.

El objetivo del lanzamiento de esta segunda oferta es conseguir que la primera entidad que lanzó la OPA no consiga su objetivo, y, para ello, la segunda oferta debe mejorar las condiciones de la primera, aumentando el precio, pagando en efectivo, optando al 100% de las acciones o en cualquier forma que se considere una mejora frente a la oferta inicial.

#### 4.3.3. *La fusión de empresas*

La fusión de empresas puede definirse como un proceso de concentración de empresas que da lugar a la unión de sus patrimonios y socios, y que supone la extinción de cada una de las sociedades partícipes, o de todas menos una, y la transmisión en bloque de sus patrimonios a una nueva entidad o a una existente, que adquirirá por sucesión universal los bienes, derechos y obligaciones de las intervinientes.



## 5. LOS CASOS: EL DESARROLLO DE SUS PROCESOS FINANCIEROS EMPRESARIALES

### 5.1. EL CASO ENDESA

Endesa, S.A. es una empresa eléctrica y de gas de origen español, actualmente propiedad de la italiana Enel, que se fundó en 1944 por el antiguo Instituto Nacional de Industria (INI). En 1998 se inicia el proceso de privatización de la empresa, que, como se verá, poco tarda en convertirse en objeto de la ambición expansionista de otras empresas nacionales y extranjeras.

Se abrió así un proceso de enfrentamientos empresariales por la que fuera la mayor eléctrica española, en el que los principales actores privados fueron, por orden cronológico: Gas Natural, Iberdrola, E.On, Acciona y Enel. En adelante se expondrá la sucesión de hechos que se desarrollaron a lo largo de las OPA y la confrontación de intereses que se produjeron por Endesa hasta 2009.

#### 5.1.1. *La OPA de Gas Natural*

El 5 de septiembre de 2005 Gas Natural<sup>1</sup> lanzó una OPA sobre Endesa por valor de 21,3 euros por acción (13,85 se pagarían en acciones de la propia empresa y los 7,45 restantes en metálico). No obstante, para poder afrontar la operación, Gas Natural había negociado con Iberdrola la venta de determinados activos (valorados en unos 8.000 millones de euros) de Endesa de interés para esta empresa, de manera que Gas Natural se aseguraba una pronta recuperación económica tras la OPA. Además, contaba con apoyo bancario por valor semejante del grupo de bancos Société Générale<sup>2</sup>, UBS Investment Bank<sup>3</sup> y La Caixa<sup>4</sup>.

Al día siguiente, el 6 de septiembre, tras haberlo estudiado, el Consejo de Administración de Endesa, en una reunión que estaba programada antes de que la gasista lanzara la OPA, rechazaba por unanimidad la oferta, que calificaba de «insuficiente» y «hostil».

El 12 de septiembre, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) remite a Endesa, Gas Natural e Iberdrola sendos escritos y los hace públicos (*vid. Anexo*). En el primero, indica a la eléctrica que «deberá tener presente» lo dispuesto en el artículo 14 del Real Decreto 1197/1991, del 26 de julio, sobre Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, que la obliga a «abstenerse de efectuar

---

<sup>1</sup> Gas Natural Fenosa es un grupo multinacional en el sector energético fundado en 1991 en Barcelona.

<sup>2</sup> Société Générale es una de las principales empresas europeas de servicios financieros, fundada en 1864 en Francia.

<sup>3</sup> UBS Investment Bank es una sociedad bancaria y financiera fundada en 1998 en Suiza.

<sup>4</sup> La Caixa es una caja de ahorros española fundada en 1990 en Barcelona y que desde 2010 traspasó sus activos a CaixaBank debido a la reestructuración bancaria española.



por sí, o a través de terceros, cualquier operación que tenga por objeto perturbar el desarrollo de la oferta». Principio recogido, además, de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, art. 3.

Respecto a Gas Natural, la CNMV le indica su deber de seguir difundiendo la «información que complete o desarrolle la ya registrada», y que debe «dejar bien patentes las condiciones a las que el éxito de la OPA y la eventual enajenación de activos a favor de Iberdrola están sujetas».

Finalmente, en el escrito dirigido a Iberdrola se enuncia que «la compañía deberá seguir difundiendo públicamente [...] cualquier información o manifestación relacionada con el pacto alcanzado con Gas Natural». Además, condiciona la adquisición de activos pactada a la autorización administrativa prevista en la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998, del Sector de Hidrocarburos; en el Capítulo II del Título I de la Ley 16/1989, de Defensa de la Competencia; y en la Ley 5/1995, de Régimen Jurídico de Enajenación de Participaciones Públicas en determinadas empresas.

El 22 de septiembre, ante la neutralidad del Gobierno nacional, Endesa pide a la Comisión Europea (CE) que se pronuncie respecto a la situación.

El 6 de noviembre, la eléctrica anunciaba que emprendería acciones defensivas ante la operación. No obstante, dos días más tarde, el 8 de noviembre, la Comisión Nacional de la Energía (CNE), entonces presidida por la socialista catalana Maite Costa (cuyo cargo es de designación política), autoriza la OPA imponiendo 10 condiciones en su informe vinculante relativo a las actividades reguladas de transporte y distribución de gas y electricidad. Dos días más tarde, el 10 de noviembre, Endesa presenta un recurso ante el Ministerio de Industria contra esta decisión de la CNE.

El 15 de noviembre la Comisión Europea (CE) responde a la solicitud de Endesa, considerando que la OPA no tiene dimensión comunitaria y que, por tanto, su estudio queda en manos de las autoridades nacionales. El 29 de noviembre la eléctrica presenta un recurso ante el Tribunal de Luxemburgo en contra de esta decisión de la CE y pide la paralización cautelar de la operación.

El 20 de diciembre de 2005 la CNE cierra el análisis sobre las consecuencias derivadas de la OPA. El año concluye con la aprobación de la Comisión. Sin embargo, el 2 de enero de 2006 el Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) recomienda al Gobierno de la Nación que no autorice la OPA.

En esta coyuntura, el 18 de enero Endesa anuncia un beneficio récord de 3.182 millones de euros, de los cuales propone distribuir 2.541 millones en concepto de dividendo.

El 1 de febrero, Luxemburgo responde a la petición de la eléctrica y concluye rechazar la paralización cautelar de la OPA, pero no se pronuncia sobre el recurso por la decisión de la CE de no intervenir en el análisis de la oferta.

A pesar de las recomendaciones del TDC, el 2 de febrero de 2006, aunque impone 20 condiciones (*vid. BOE en Anexo*), el Gobierno da su aprobación a la OPA. En los días siguientes, mientras la empresa de gas acepta las condiciones impuestas por el Gobierno, la eléctrica presenta un recurso ante el Tribunal Supremo contra la decisión del Ejecutivo de aprobar la operación.



El 13 de febrero la italiana Enel<sup>5</sup> expone a Gas Natural, mediante una carta, su interés en algunos activos de Endesa que la compañía tendría que vender a causa de las condiciones impuestas por el Gobierno.

El 14 de febrero, el Tribunal Supremo también rechaza la petición de Endesa de paralizar la decisión del Consejo de Ministros de aprobar la OPA, y el 19 de febrero el Tribunal de Luxemburgo decide no paralizar cautelarmente el proceso.

En medio de todos estos acontecimientos, el proceso se convertía en un importante asunto de confrontación política. El Partido Popular (PP), entonces en la oposición, vinculaba la aprobación de la OPA a la buena relación entre La Caixa —máxima accionista de Gas Natural— y el Partido Socialista Obrero Español (PSOE). Por su parte, el Gobierno socialista negaba tal relación, y sectores afines conectaban el rechazo de los populares al hecho de que la gasística fuera catalana. De hecho, la prensa especuló con una famosa y *huérfana* frase. Las palabras en cuestión fueron: «Antes alemana que catalana»<sup>6</sup>, en relación con la titularidad. El asunto llegó a calificarse por parte de Josep Lluís Carod-Rovira, entonces presidente de Esquerra Republicana de Catalunya<sup>7</sup>, de «catalanofobia empresarial».

### 5.1.2. La contra-OPA de E.On

El 21 de febrero surge un nuevo actor en el caso, la alemana E.On<sup>8</sup>, que lanza una contra-OPA sobre Endesa que mejora la oferta de Gas Natural: ofrece 27,5 euros por acción. Por su parte, la eléctrica, aunque valora positivamente la oferta alemana, la considera insuficiente y la rechaza. Gas Natural, por su parte, mantiene los términos de su oferta inicial.

El entonces presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, mantiene una reunión con el consejero delegado de E.On en la que deja patente el rechazo del Gobierno a la operación. Al día siguiente, Enel se ofrece a Gas Natural para responder juntas a la OPA de la alemana, pero Gas Natural rechaza el ofrecimiento.

---

<sup>5</sup> ENEL es el acrónimo de Ente Nazionale per l'Energía Elettrica, la mayor empresa italiana del sector energético, fundada en 1962.

<sup>6</sup> Lo de alemana hace referencia al interés de la eléctrica germana E.On en Endesa. Lo de huérfana, sin embargo, es más ambiguo, en tanto que la frase se atribuyó a Esperanza Aguirre, Miguel Arias Cañete y Manuel Pizarro (entonces presidente de Endesa). La expresidenta madrileña pronunció, además, públicamente otras conocidas palabras, en las que lamentaba que la empresa saliera del «territorio nacional», si bien, ante el revuelo ocasionado, rectificó diciendo que pretendía decir regional y no nacional. Pizarro negó su autoría con vehemencia, y llegó a retar a los medios a que encontraran una grabación que la probara. No obstante, hubo quienes afirmaban que empleaba estos términos en conversaciones privadas y que, al enterarse los socialistas, lo hicieron público.

<sup>7</sup> Esquerra Republicana de Catalunya (ERC) es un partido político español de ideología independentista catalana fundado en Barcelona en 1931.

<sup>8</sup> E.On es una empresa energética alemana fundada en 2000 a partir de la fusión de VEBA y VIAG, fundadas en 1929 y 1923 respectivamente.

El 24 de febrero Bruselas se pronuncia, considerando ahora que la operación con Endesa excede el ámbito nacional y advirtiéndolo al Gobierno de España que no tiene potestad para tomar medidas unilaterales contra la OPA de E.On. Mientras, en España surgían opiniones que ponían de relieve los efectos negativos de la extranjerización, exponiendo que dejar la propiedad de las empresas nacionales en manos de otras empresas privadas extranjeras provocaría que una gran parte de los beneficios de éstas no se reinvertieran en nuestro país.

Finalmente, la oferta de E.On se complicó por la entrada de otras empresas en el accionariado de Endesa. El 25 de noviembre de 2006 Acciona<sup>9</sup> anunciaba la adquisición de un 10% de la compañía y su deseo de aumentar su participación hasta un 25%. Tres meses después, el 27 de febrero de 2007, la italiana Enel compraba otro 10% de Endesa y manifestaba también su deseo de adquirir un 7% adicional.

El accionariado opuesto a los planes de E.On crecía y necesitaba un gran consenso entre el resto de accionistas y una alta participación, teniendo en cuenta la pretensión de E.On de superar el 50% del capital de Endesa y retirar la restricción sobre los derechos políticos, que impide que un accionista tenga más del 10% de los derechos de voto. Si bien la alemana manifestó, a través de su presidente Wulf Bernotat, que, aunque no se alcanzaran los objetivos políticos, la compañía podría mantenerse en el capital y «reunir una y otra vez» a los órganos de administración hasta conseguir modificar la restricción en los derechos de voto.

En marzo de 2007, la oferta de E.On alcanzó los 40 euros por acción mientras Enel conseguía el 25% de Endesa y Acciona el 21%. Además, estas últimas empresas firmaron un acuerdo para lanzar una OPA conjunta por 41 euros por acción. En estas circunstancias, el 2 de abril se produce un acuerdo entre las tres empresas que pone fin a la OPA de la alemana. E.On se retira a cambio de poder obtener algunos activos de Endesa en Francia, Italia, Polonia y Turquía. Enel y Acciona se comprometen a lanzar la OPA en cuanto se les autorice.

### 5.1.3. *La OPA de Acciona y Enel*

La autorización llega, y el 11 de abril de 2007 Enel y Acciona lanzan la OPA ofreciendo 41,3 euros por acción. El 25 de septiembre del mismo año se modifican los Estatutos de Endesa y se elimina la restricción del 10% de los derechos de voto. El 5 de octubre de 2007 la italiana y la española se hacen con el 92% del capital, culminando así la operación del acuerdo con E.On.

Finalmente, el 20 de febrero de 2009 Acciona y Enel firman un contrato de venta, previsto en su acuerdo de marzo de 2007, por el que Acciona se desprendería de sus acciones a favor de Enel a cambio de los activos de energías renovables

---

<sup>9</sup> Acciona es una corporación empresarial española, líder en la promoción y gestión de infraestructuras, energías renovables, agua y servicios, fundada en 1997 a partir de otras empresas españolas anteriores.



de Endesa (más de 8.000 millones de euros). Estos activos eran 2.105 megavatios (MW) en España y Portugal.

La operación, que obtuvo el 8 de abril de 2009 la conformidad de la Comisión Europea, supone que Enel se convierte en la dueña casi absoluta de Endesa al controlar directa o indirectamente el 92% de su capital social. Tras cuatro años se pone fin a la larga batalla por el control de la mayor empresa eléctrica española.

#### 5.1.4. *Medidas públicas*

##### 5.1.4.1. Medidas del Gobierno de España

El 24 de febrero siguiente el Consejo de Ministros de España aprueba apresuradamente un Real Decreto por el que se otorgaban competencias a la CNE para tomar decisiones sobre las fusiones en el sector, Real Decreto que se convalidaría el 23 de marzo en el Congreso de los Diputados (con la única oposición del PP, que el 11 de abril presentó un recurso ante el Tribunal Constitucional contra el Decreto). Desde esta nueva posición, la Comisión impone a E.On condiciones para la adquisición de la eléctrica española, que pretenden proteger el sector eléctrico nacional. Entre las condiciones impuestas destacan:

- La prohibición de vender activos en Canarias, Baleares, Ceuta y Melilla.
- La obligación de mantener la marca Endesa durante cinco años.
- La obligación de emplear carbón nacional.
- La obligación de no adoptar decisiones estratégicas que afecten a la seguridad del suministro.

El 14 de junio, el presidente de la CNMV, Manuel Conthe, comparece en el Congreso de los Diputados, aunque solo dice reservarse su opinión.

El 27 de julio la CNE rechaza vetar la OPA de E.On.

El 12 de septiembre, los presidentes de Gobierno de los países involucrados, José Luis Rodríguez Zapatero y Angela Merkel, se reúnen para tratar el asunto.

##### 5.1.4.2. Medidas de la Comisión Europea

Ante las medidas adoptadas por el Gobierno español, el 6 de marzo la Comisión Europea le envía un escrito en el que le pide explicaciones por el citado Real Decreto del 24 de febrero y le concede 10 días para responder. El 12 de marzo la CE considera la posibilidad de tomar medidas contra la actuación del Gobierno español, pero éste solicita ampliar unos días el plazo para responder.

El 7 de abril la CE otorga a la comisaria de la Competencia, Neelie Kroes, poderes para actuar si la CNE intentara bloquear la OPA de la alemana. El 25 de abril la Comisión Europea aprueba sin condiciones la OPA de E.On, y el 3 de mayo expedienta a España e insta al Gobierno español a retirar sus medidas, interpretando que pretende obstaculizar la oferta de la empresa alemana. Sin embargo, el

Gobierno alega que las competencias atribuidas a la CNE solo pretenden asemejar sus capacidades para defender los intereses energéticos españoles a las que tienen otros países de la Unión como Francia, cuya política energética está fuertemente protegida, o la misma Alemania, que tiene parte en E.On, empresa que no podría ser comprada por una empresa extranjera debido a sus blindajes gubernamentales.

En febrero de 2008, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea salda el proceso culpando al Gobierno español de no haber retirado las condiciones de la CNE y directamente al entonces ministro de Economía, Pedro Solbes. De hecho, el ministro había realizado declaraciones a favor de la OPA de Gas Natural, y manifestó años después en un libro de memorias que la operación «daba lugar a una empresa energética potente en situación de poder competir en los mercados internacionales, y, en cierto modo, blindaba el sector energético español, que se encontraba en una situación muy vulnerable»<sup>10</sup>. Pero entonces respondió valiéndose de dos bazas fundamentales: en primer lugar, aludió a la contradicción entre la normativa energética europea, que permite a los países miembros poner condiciones a operaciones en el sector por razones de estrategia nacional, y la práctica, que parece no aceptar ningún margen. En segundo lugar, consideró que esta decisión serviría como precedente ante las desigualdades entre países como España y Reino Unido, con un sector energético libre (el caso británico es más notable en ese sentido), y otros como Alemania o Francia, donde gran parte del capital energético está en manos del Estado.

#### 5.1.4.3. Medidas de los Tribunales de Justicia

El 21 de marzo el Juzgado de lo Mercantil número 3 de Madrid dictó un auto mediante el cual se ordenaba suspender cautelarmente los trámites de la OPA de Gas Natural, así como el contrato entre ésta e Iberdrola. El 28 de marzo Gas Natural presentó un recurso de apelación contra esta medida.

En medio de todo este proceso, en un auto del 21 de abril de 2006 el Tribunal Supremo decidió paralizar de forma cautelar la autorización del Consejo de Ministros a la OPA de Gas Natural sobre Endesa. Basándose en los informes del Servicio de Defensa de la Competencia, la Comisión Nacional de la Energía (CNE) y el Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC), el Supremo sostuvo que la operación supondría un «grave perjuicio para el mantenimiento de la competencia en los mercados concernidos».

---

<sup>10</sup> SOLBES, Pedro. (2013). «La OPA a Endesa». *Recuerdos: 40 años de servicio público* (pp. 314-328), Barcelona: Grupo Planeta.



### 5.1.5. *Análisis del caso*

La pugna por Endesa se extendió durante cuatro años esgrimiendo motivos legales, fundamentalmente cuestiones de competencia y de hostilidad de las ofertas. Sin embargo, las consideraciones de las autoridades concernidas al respecto de cada alegación legal demostraron que no existían tales incumplimientos. La extensión temporal de la pugna respondió más a una cuestión de intereses y conflictos políticos ya expresados en el relato de los hechos. Después, resueltos los aspectos legales y excluyendo las reflexiones políticas, el análisis posible en el presente trabajo del proceso de privatización de Endesa es un análisis académico desde una perspectiva económica.

Desde ese punto de vista, se confrontaría la eficiencia empresarial con el patriotismo económico o el proteccionismo de un sector considerado como clave estratégica de cualquier economía. Por su propia naturaleza, las empresas de energía de la magnitud de Endesa con frecuencia tienen su origen en los Gobiernos nacionales. Originalmente públicas, en Europa estas empresas han entrado en las últimas décadas en un proceso de privatización, motivado e incentivado por la propia Unión Europea. Algunos países como el Reino Unido o la misma España son ejemplo en la actualidad de estos procesos. Sin embargo, otros países de la Unión, como Francia, Italia o Alemania, aún tienen mucho camino por delante en este aspecto.

La privatización, al margen de otros motivos de transparencia y equidad que pudiera promover la Unión Europea, también responde a la búsqueda de la eficiencia de las empresas, aún más teniendo en cuenta la idoneidad de obtener la máxima productividad de un recurso tan escaso como la energía. En este sentido, sean ejemplos los casos de Iberdrola, una empresa energética española de capital puramente privado (gráfico 1); Enel, propietaria de Endesa (como ya se ha expuesto) y cuyo accionista de control es el Ministerio de Economía de Italia (gráfico 2); y Électricité de France, cuyo accionista mayoritario es el Estado francés (gráfico 3).

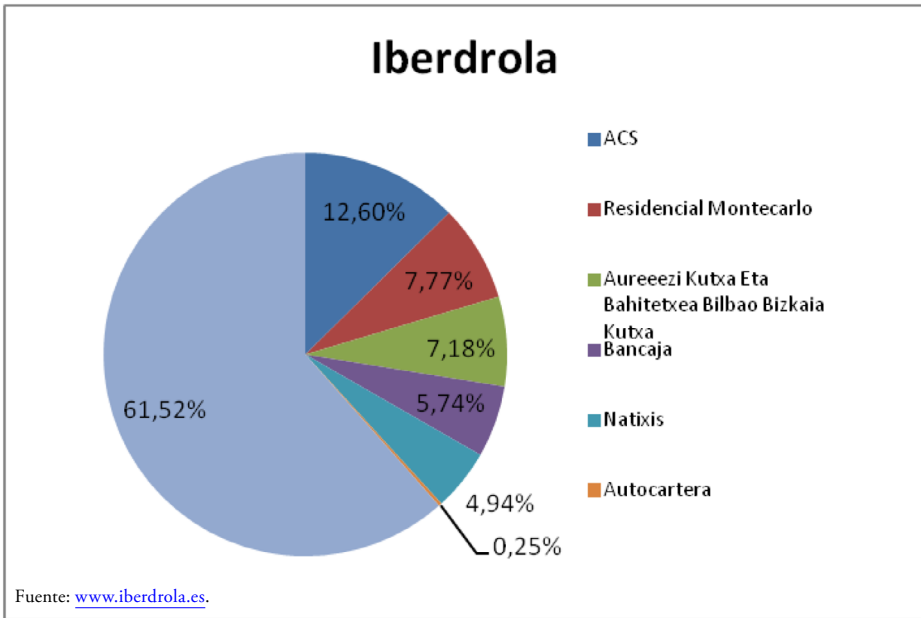


Gráfico 1: Reparto Accionario de Iberdrola.

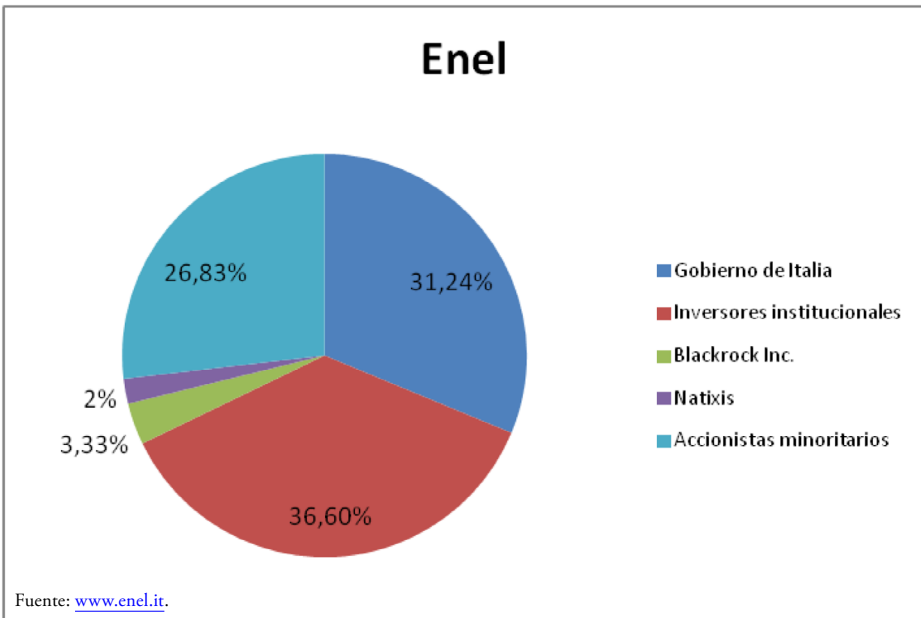


Gráfico 2: Reparto Accionario de Enel.



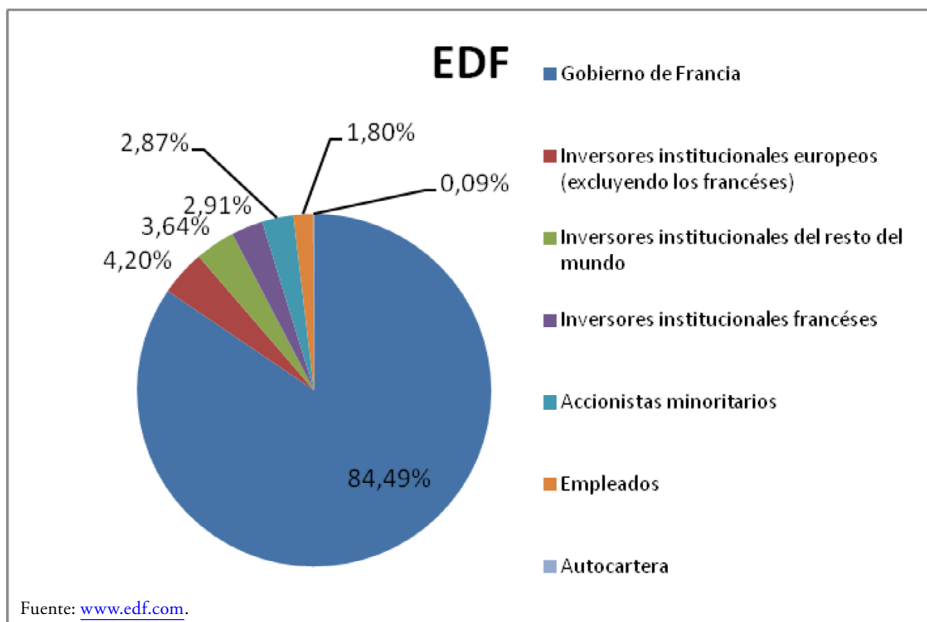


Gráfico 3: Reparto Accionarial de EDF.

Si se observa la productividad de estas empresas, basta un análisis superficial de los ejemplos planteados para ver que la participación pública en ellas no parece conducir a los mejores resultados. Así se puede comparar en la tabla 1 y el gráfico 4:

TABLA 1: PRODUCCIÓN, NÚMERO DE EMPLEADOS Y PRODUCTIVIDAD DE ELÉCTRICAS PÚBLICAS Y PRIVADAS EUROPEAS				
2013	IBERDROLA	ENDESA	ENEL	EDF
Producción neta (GWh)	136.347	132.427	124.273	140.400
Nº. empleados	30.680	22.995	48.399	158.467
Productividad/hombre	4.4442	5.7589	2.5677	0.8860

Como se observa en el gráfico 4, la productividad de las empresas analizadas es tanto menor cuanto mayor es la participación del Estado, y esto podría constituir un elemento fundamental a favor de la privatización del sector en el marco normativo europeo.

En este sentido, el caso de Endesa nos podría conducir a la teoría de que la relación positiva entre la productividad de las empresas y su privatización es errónea, puesto que, indirectamente, el Ministerio de Economía italiano, por su participación



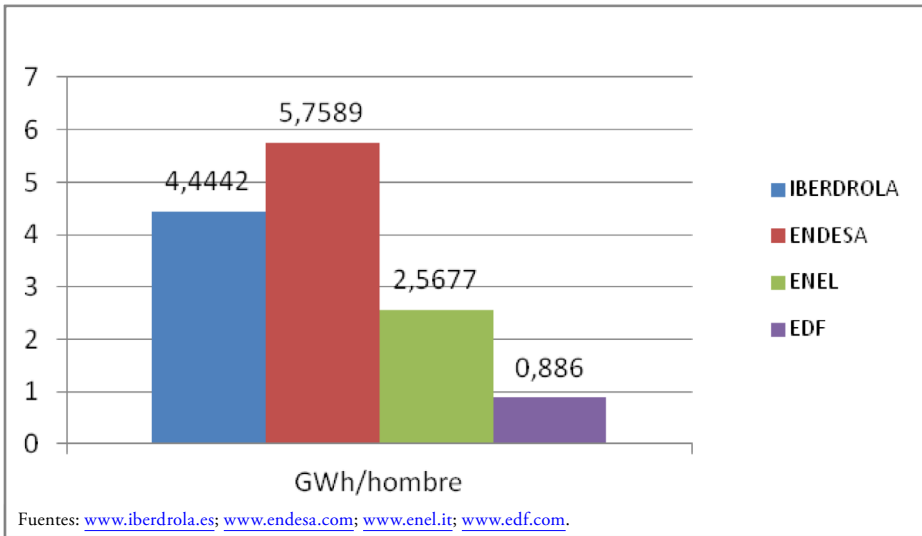


Gráfico 4: Productividad GWhora/hombre en 2013.

en Enel, es el máximo accionista de Endesa. No obstante, esta idea podría ser cuestionada a su vez, por cuanto que, si bien la italiana es dueña del 92% de Endesa, la española no ha sido absorbida, no ha habido fusión entre ambas, sino que Endesa mantiene su actividad al margen de Enel.

## 5.2. EL CASO ABERTIS

Abertis Infraestructuras, S.A. es una empresa española fundada en 1967 con sede en Barcelona, dedicada a la explotación de infraestructuras relacionadas con el transporte y las telecomunicaciones. Por su parte, Atlantia S.p.A. (antigua Autostrade) es una empresa italiana que construye y gestiona la mayor parte de las autopistas italianas. Es la primera empresa en este sector en Europa. El grupo Autostrade fue privatizado en 1999 y ahora forma parte del grupo italiano Benetton.

Ambas compañías estrechaban en 2006 su relación e intentaban un proceso de fusión que se detallará a continuación.

### 5.2.1. La fusión con Autostrade

En abril de 2006 las empresas española e italiana iniciaron un proceso para fusionarse. En esta misma fecha se hace público un primer acuerdo entre las dos. Todo indicaba un desarrollo sencillo y amable.



Los entonces presidentes de Abertis y Autostrade, respectivamente Isidré Fainé<sup>11</sup> y Gian María Gros-Prieto, explicaron en aquel momento que la operación llevaba años planeándose y que no se había producido un acuerdo por motivos de oportunidad empresarial. De hecho, Fainé afirmó al respecto: «No es un matrimonio ocasional, es la fusión de dos grupos que se conocen y se respetan, y que deciden crear juntos este gran proyecto». Por su parte, Gros-Prieto declaró que la operación era muy buena para los accionistas de la italiana y que, además, arrojaría un dividendo extraordinario de 3,75 euros por acción. El desenlace parecía inequívoco.

Tras el acuerdo, resultaría el primer operador mundial de infraestructuras y su valor alcanzaría los 45.000 millones de euros. Tendría un total de 20.000 empleados en 16 países y gestionaría 6.713 kilómetros de autopistas.

El pacto para la gobernanza de la resultante se preveía para tres años prorrogables, y comprendía la copresidencia entre Fainé y Gros-Prieto y la co-vicepresidencia entre Florentino Pérez<sup>12</sup> y Vito Gamberale<sup>13</sup>. El Consejo de Administración estaría compuesto por 23 miembros, y el consejero delegado, Salvador Alemani<sup>14</sup>, ejercería la dirección ejecutiva. La estructura accionarial del grupo fusionado se expone en el gráfico 5.

Ambas partes, patrocinadoras de la operación, manifestaban su interés en que la fusión saliera adelante sin generar problemas; todo estaba pactado y el clima era de concordia. Finalmente, el 30 de junio de 2006 el proyecto es aprobado por los accionistas de ambas empresas y se espera la autorización de la Comisión Europea, prevista para el mes de septiembre del mismo año. Sin embargo, desde el Gobierno italiano la operación no se veía con tan buenos ojos.

En agosto de 2006 el Gobierno de Italia comunica a ANAS (organismo público encargado de supervisar las concesiones de autopistas en Italia) su «determinación negativa» a la fusión entre Autostrade y Abertis. En este sentido, alega como razón principal para su veto a la operación la presencia de la constructora ACS en el accionariado de la resultante (con un 12,5%). Concretamente, los entonces ministros de Economía y de Infraestructuras italianos, Tommaso Padoa Schiopa y Antonio di Prieto, respectivamente, señalaron en un comunicado «los perfiles de conflicto de intereses que se determinarían en el caso de que la operación fuera concluida, por la presencia en el accionariado estable de Abertis de sujetos que operan en el sector de la construcción y de la movilidad». Además, di Prieto señalaba la existencia de un Decreto que impedía la presencia de empresas constructoras en las concesionarias.

En este punto, cabe señalar que, como resultado de sumar a ACS la participación de La Caixa y otras Cajas nacionales, así como la de Abertis en Schema

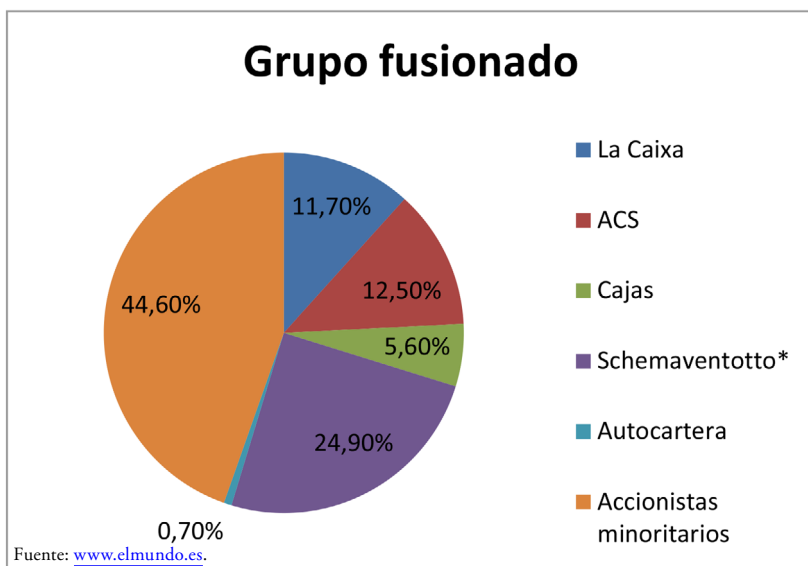
---

<sup>11</sup> Isidré Fainé es el actual presidente de La Caixa y era en 2006 presidente de Abertis y miembro del Consejo de Administración de la entidad financiera.

<sup>12</sup> Florentino Pérez es el presidente de la empresa española Actividades de Construcción y Servicios (ACS) desde su constitución en 1997.

<sup>13</sup> Vito Gamberale era desde 2000 consejero delegado de Autostrade.

<sup>14</sup> Salvador Alemani es desde 2011 el presidente de Abertis y antes fue consejero de la compañía.



\* Schemaventotto es un grupo compuesto por Benetton, Unicredito, Generali, Cassa di Risparmio di Torino y Abertis —con un 13,3% que le otorgaría un 3,3% del resultado fusionado—.

Gráfico 5: Reparto accionario del grupo fusionado.

ventotto, la participación española en el nuevo grupo sería de aproximadamente un 33% frente al 22% italiano.

No obstante, tras las valoraciones pertinentes, se concluye que la operación era de ámbito comunitario al superar, el resultado de sumar ambas empresas, un volumen de negocio de 5.000 millones de euros en el mundo y 250 millones en la Unión, no estando concentrados dos tercios de éstos o más en el mismo país miembro.

Obviando estas consideraciones, di Prieto afirma que «el Gobierno [de Italia] ya ha tomado su decisión y la ha comunicado a las partes», y añade que esta decisión es definitiva. A lo que la Comisión Europea responde el 5 de septiembre de 2006, a través del portavoz de Competencia, Jonathan Todd, advirtiéndole a Italia que la fusión Abertis-Autostrade no es un caso cerrado y recordándole que es la Comisión la única competente para decidir al respecto.

El 22 de septiembre Abertis y Autostrade anuncian que han recibido la aprobación de la Comisión Europea a su proyecto de fusión. Al mismo tiempo, la CE concede a Italia 10 días de plazo para que realice las modificaciones necesarias a la normativa que obstaculizaba la fusión. De no haberlo hecho a 1 de octubre, Bruselas expediría a Italia por considerar que sus normas reguladoras de la transferencia de concesiones de autopistas eran contradictorias con la legislación comunitaria.

Las autoridades italianas manifiestan su buena intención al respecto y el compromiso de adoptar estos cambios en el plazo convenido. Sin embargo, sus medidas no llegaron, y en noviembre la Comisión expediría a Italia por obstaculizar



la fusión. Bruselas consideró que el Decreto que regulaba las concesiones de autopistas (e impedía la presencia de constructoras) planteaba restricciones injustificadas a la libre circulación de capitales y al derecho de establecimiento, obstaculizando además la fusión.

A pesar del apoyo europeo, finalmente, en diciembre de 2006, Abertis y Autostrade claudican. Ante las dificultades planteadas por el Gobierno italiano, ambas empresas deciden abandonar el proyecto de fusión, aunque no descartan acuerdos futuros cuando concurren «circunstancias más favorables».

### 5.2.2. *Análisis del caso*

Esencialmente, la negativa del Gobierno de Italia al proyecto de fusión se fundamentó en la presencia de una constructora en el accionariado resultante. Era una forma indirecta de desautorizar un proceso con repercusiones mediáticas, tras el que se podían encontrar evidencias de nacionalismo económico, y que utilizó para evitar un escándalo mayor. En definitiva, los argumentos gubernamentales italianos eran inconsistentes, tal y como se explicará a continuación.

Los accionistas de control de las concesionarias de infraestructuras pueden clasificarse, en su gran mayoría, en dos grandes grupos: inversores financieros e inversores industriales, que, generalmente, son filiales de constructoras. Destacan, por una parte, grandes fondos de inversión, como McQuaire, Deutsche Bank o Morgan Stanley; mientras que, por la parte industrial, son ejemplos Global Vía, filial de FCC; Cintra, filial de Ferrovial; Iridium, filial de ACS; o Itínere, filial de Sacyr Vallehermoso.

Por lo tanto, teniendo en cuenta que las empresas anteriores operan en la Unión Europea, Estados Unidos, Latinoamérica y otros países del mundo, impedir la fusión de Abertis y Autostrade con la excusa de la presencia de una constructora en el accionariado no parece sustentarse ni en la lógica ni en la evidencia empírica. Además, en el ámbito de la Unión, la propia Abertis tiene autopistas en Francia y Ferrovial aeropuertos y autopistas en Gran Bretaña.

Sobre este argumento, años más tarde, en julio de 2009, una constructora española, Sacyr, resultó adjudicataria de una autopista en Italia que une Venecia y Treviso a través de 90 kilómetros. Y se trató de una adjudicación que alcanzó por concurso público, sin que existiera ningún prejuicio sobre su actividad como constructora. Además, también gestiona otra autopista italiana que conecta Bérgamo y Milán.

Si bien es cierto que estos ejemplos son posteriores al caso que nos ocupa, existen ejemplos anteriores de constructoras concesionarias de autopistas, como la italiana Impreglio, que gestionó la A.4 Variante de Mestre entre 2004 y 2010, y la A.5 Monte Vianco-Aosta, entre 1999 y 2004.

En otro ámbito de consideraciones, los realmente perjudicados por el bloqueo de la operación por parte de las autoridades italianas fueron los accionistas de ambas empresas, también de Autostrade. Ambas compañías habían aprobado la integración, que era económicamente interesante para todas las partes.



Por último, sabiendo que la normativa europea solo autoriza a los países a intervenir en casos como éste cuando concurren razones de interés general —seguridad pública, razones prudenciales o pluralidad de los medios de comunicación—, no se entiende la intervención unilateral italiana ante la oferta de Abertis. Las autopistas de peaje se gestionan a través de empresas privadas durante los años que se convenga, y, con independencia de la nacionalidad del gestor privado, finalizado este periodo la titularidad se revierte al Estado. En lo que respecta al mantenimiento de las autopistas y el precio del peaje, está regulado por el contrato de adjudicación, con lo que tampoco supone una razón para evitar la fusión.

### 5.3. EL CASO BBVA

El Banco Bilbao Vizcaya Argentaria o BBVA es una entidad financiera española fundada en Bilbao. En 1857 se fundó el Banco Bilbao, y sería en 1999 cuando, resultado de la fusión con Argentaria, surgiera el BBVA, uno de los dos bancos españoles más importantes. Por su parte, la Banca Nazionale del Lavoro o BNL es una entidad financiera italiana de origen público fundada en 1913 en Roma, donde tiene su sede social. Es el sexto banco italiano en importancia y, desde 2006, filial del banco francés BNP Paribas.

#### 5.3.1. *La OPA contra BNL*

El 18 de marzo de 2005 el BBVA confirmaba su intención de estudiar una posible OPA sobre el total de la BNL, de la que entonces ya controlaba el 14,72%. La operación respondía al interés de terceros de hacerse con el control de la entidad.

La operación se realizaría mediante canje de acciones a razón de una del BBVA por cada cinco acciones de BNL, lo cual suponía una prima del 7,3% y costaría al BBVA un total de 6.426 millones de euros por el 85% del banco (recordamos que ya tenía el 14,72%). Para hacer frente a la oferta, el BBVA ampliaría su capital un 15% (510 millones de acciones) y pasaría a ocupar el séptimo puesto en el *ranking* europeo de bancos cotizados en bolsa, donde ocupaba la novena posición, pasando del quinto al tercero de la zona euro. Tras el canje de acciones, Generali<sup>15</sup>, que tenía el 8,7% de BNL y era aliado de BBVA en Italia, pasaría a poseer un 0,45% del español.

Francisco González, presidente de BBVA, viajó días antes a Italia para entrevistarse con el gobernador vitalicio del Banco de Italia, Antonio Fazio, con la intención de convencerle de la bondad de la oferta del BBVA y de que, en consecuencia, derogara la norma que impedía a bancos extranjeros adquirir más de un 15% de un banco italiano.

---

<sup>15</sup> Generali Seguros es la marca comercial española de una aseguradora que pertenece a la mayor compañía de seguros de Italia.

Tras la oferta del BBVA, otro principal interesado en adquirir BNL, UniCrédito (entonces el mayor banco italiano), anunciaba que no le interesaba la adquisición al precio anunciado. El mayor rival del banco español en el Consejo de Administración de BNL con un 23%, Caltagirone, no se pronunciaba al respecto, pero ganaría un 40% con la operación, de modo que no parecía que fuera a oponerse o a crear dificultades.

El 26 de marzo era la fecha límite que tenía el Banco de Italia para permitir la OPA o rechazarla. Finalmente, el 28 de marzo el BBVA lanza su OPA sobre BNL en los términos expuestos, y quedaba fijado el día 22 de julio como fecha límite para que los accionistas de BNL aceptaran la operación.

Comenzaba así un proceso de confrontación entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea. Por una parte, la Comisión exigía a Roma que adaptara su normativa a la europea y retirara sus restricciones a la entrada de capital extranjero, incluso comunitario. De hecho, el entonces comisario de Mercado Interior de la CE, Charlie McCreevy, envió una carta a Fazio instándole a realizar una declaración pública en favor del sector bancario europeo sin restricciones políticas. Además, tras la OPA de BBVA el comisario apuntó que el Banco de Italia no podría alegar razones de nacionalidad para justificar ningún tipo de bloqueo.

La oposición del Gobierno italiano a la entrada de capital extranjero en su sistema bancario era manifiesta, y así lo dejaron claro las declaraciones de varios mandatarios italianos. El entonces ministro de Trabajo, Roberto Maroni, expuso ante los medios incluso que las reglas europeas de gobierno podrían ponerse en discusión, y el que fuera presidente de la Comisión de Finanzas del Senado, Riccardo Pedrezzi, llegó a acusar a la CE de extralimitarse en sus funciones al defender las OPA extranjeras en Italia.

El 18 de julio, solo cuatro días antes de que se cumpliera el plazo de BBVA para que los accionistas de BNL acudiesen a la OPA, el Consejo de Administración de la italiana Unipol<sup>16</sup> autorizó una contra-OPA.

### 5.3.2. *La contra-OPA de Unipol*

El 19 de julio, cuando el desenlace al breve pero turbulento proceso estaba próximo, la oferta de Unipol se hacía pública, lanzaba una contra-OPA sobre BNL por 2,7 euros por acción, superando en seis céntimos la oferta de BBVA (según la cotización de ese mismo día), y afirmaba haber firmado acuerdos por el 46% de la compañía. El «Contrapacto» se conformaba con las participaciones de Francesco Caltagirone, Stefano Ricucci, Danilo Coppola, Giuseppe Statuto, Emilio Gnutti, los hermanos Lonati, Guido Leoni y Vito Bongsignore (entonces europarlamentario).

---

<sup>16</sup> Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. es una empresa aseguradora italiana dedicada también a actividades financieras.

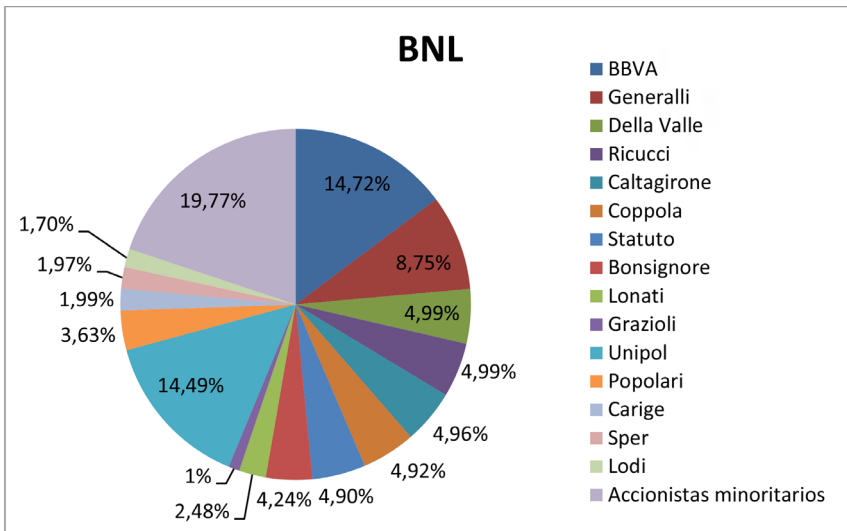


Gráfico 6: Reparto accionarial de BNL.

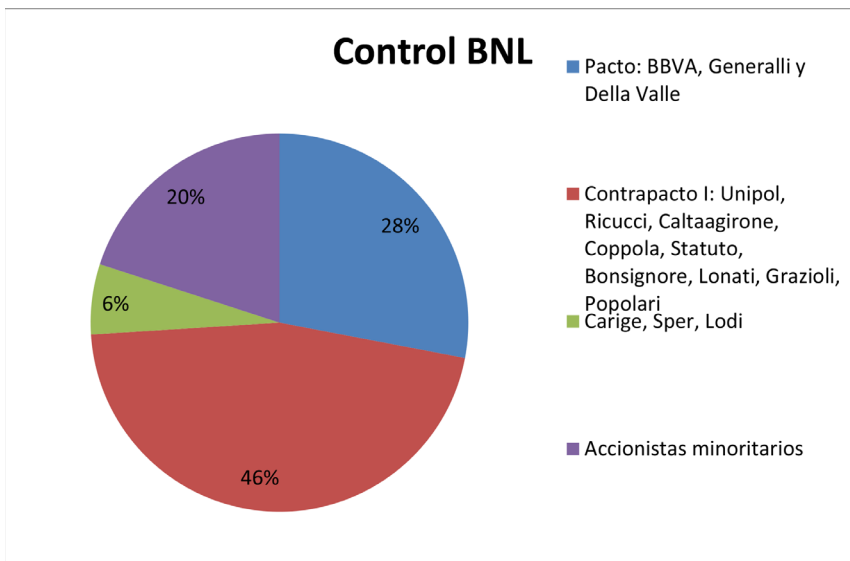


Gráfico 7: Estructura de control para la adquisición de BNL.

El accionariado de BNL se repartía según explica el gráfico 6, pero los pactos entre accionistas mostraban una situación de control que se explica en el gráfico 7. El contrapacto liderado por Unipol contaba con el 46% anunciado.

Por su parte, el BBVA decidía no elevar su oferta, aunque anunciaba que consideraría exitosa la OPA de alcanzar el 50% del control de BNL. No obstante, señalaba que, si llegado el 22 de julio, la italiana conseguía hacerse con la codiciada BNL y BBVA vendía su 14,72% de la compañía, obtendría una plusvalía de 520 millones de euros. Además, consideraba compleja e incierta la operación de Unipol, que se sustentaba en cuatro acuerdos de recompra para conseguir la financiación necesaria.

El 22 de julio el BBVA decide renunciar a la OPA, a solo unas horas de que se cerrara el plazo para la adhesión del banco italiano, y vender su participación a Unipol.

Eran numerosas las especulaciones sobre «movimientos» del Gobierno para conformar el grupo de apoyo a la OPA de Unipol y que el banco quedara en manos italianas, pero nada estaba claro. El escándalo alcanzó tal magnitud que el presidente de Unipol, Giovanni Consorte, y Antonio Fazio dimitieron de sus respectivos cargos.

No obstante, el 14 de diciembre de 2005 Bruselas emitió una nota anunciando que había enviado una carta al Gobierno de Italia informándole de que se le abría un procedimiento por considerar que había obstaculizado la OPA de BBVA. La Comisión solicitaba de nuevo al Banco de Italia aclaraciones sobre su política de restricción a la entrada de otras entidades comunitarias en el capital de los bancos italianos.

Finalmente, en febrero de 2006, el banco francés BNP Paribas compró el 48% de BNL a Unipol y lanzó una OPA sobre el resto del banco. El BBVA acudió a la OPA del francés, y en julio de 2006 BNP Paribas se hacía con el 100% de BNL.

### 5.3.3. *Análisis del caso*

El caso parecía haber concluido y, aunque no faltaban las críticas a Antonio Fazio en su país y en el resto de la Unión Europea por haber obstaculizado la OPA de BBVA con el objetivo de mantener la «italianidad» de BNL, parecía haberlo conseguido. Sin embargo, la Justicia de su país comenzó un proceso de investigación sobre la legalidad de su implicación en los hechos, así como sobre la actuación de otros agentes implicados.

El proceso judicial se alargó durante seis años, pero, finalmente, en octubre de 2011, el Tribunal de Milán condenó a Antonio Fazio a tres años y seis meses de cárcel por fraude y uso de información privilegiada en el proceso de compra de BNL por parte de Unipol, con la finalidad de evitar la compra de la entidad por parte del español BBVA.

La adquisición realizada por Unipol se consideró ilegal, por cuanto que la investigación advirtió un trato desigual entre empresa italiana y banco español por parte del Banco de Italia, que fomentó que accionistas que suponían aproximadamente un 27% de las acciones de BNL (Francesco Caltagirone, Stefano Ricucci, Danilo Coppola, Giuseppe Statuto, Emilio Gnutti, Ettore y Tiberio Lonati, Guido Leoni y Vito Bongsignore) realizaran un pacto de defensa junto con Unipol para evitar el éxito de la OPA de BBVA.





El Tribunal de Milán condenó también al que fuera presidente de Unipol, Giovanni Consorte, a tres años y diez meses de cárcel y a pagar una multa de 1,3 millones de euros por fraude, empleo de información privilegiada, obstaculización de la autoridad de vigilancia y apropiación indebida.

También fueron condenados a tres años y seis meses los empresarios Francesco Caltagirone, Stefano Ricucci, Danilo Coppola, Giuseppe Statuto, Emilio Gnutti, Ettore Lonati, Tiberio Lonati, el banquero Guido Leoni y el europarlamentario Vito Bongiorno. Todos acusados de haber pactado con Unipol para que la Banca Nazionale del Lavoro permaneciera en manos italianas.

## 6. CONCLUSIONES

Las principales conclusiones alcanzadas se corresponden con nuestra hipótesis de trabajo principal y nuestras hipótesis secundarias relacionadas con la principal. La primera de ellas cuestionaba el respeto a la libre competencia y la garantía de una competitividad con igualdad de trato institucional en el seno de las instituciones europeas. Nuestras hipótesis secundarias relacionadas con la principal ponían de manifiesto el papel de los países dirigentes de la UE en defensa de sus economías líderes mediante la protección de sus empresas punteras, en detrimento de otras extranjeras y miembros de la Unión. Ambos grupos de hipótesis han sido corroborados.

En relación con las medidas adoptadas por los distintos organismos públicos competentes al respecto de los procesos de privatización y adhesión entre empresas europeas, se advierten varias contradicciones entre lo dispuesto por la normativa y su implementación material, con una efectividad desviada de sus propósitos.

La primera y más evidente contradicción se produce entre la normativa europea y los intentos de carácter nacionalista de los países miembros. El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) contempla dos principios generales que afectan a los casos que nos han ocupado: a) la Libre Circulación de Capitales se regula en los artículos 63 a 66 y dispone expresamente que «quedan prohibidas todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros» (art. 63). Además, b) la Libertad de Establecimiento y Prestación de Servicios aparece en los artículos 26 (mercado interior), 49 a 55 (establecimiento) y 56 a 62 (servicios) del mismo texto: «Quedarán prohibidas las restricciones a la libre prestación de servicios dentro de la Unión para los nacionales de los Estados miembros establecidos en un Estado miembro que no sea el del destinatario de la prestación» (art. 56).

Asimismo, para mayor contrariedad, en el caso español la actuación pública nacional difiere incluso de lo dispuesto en la propia legislación española. El Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, aprobado por el Consejo de la CNMV de 2006 (revisado en 2013), recomienda en su Apartado II. Recomendaciones, «que los Estatutos de las sociedades cotizadas no limiten el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista, ni contengan otras restricciones que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de sus acciones en el mercado».





Si bien la actuación española, como la de otros Estados miembros (en este caso Italia), parece injustificada desde la perspectiva europea, incluso desde el punto de vista de la legislación nacional, no es menos cierto que pueden encontrarse excusas en la naturaleza de los sectores que hemos estudiado, considerados todos estratégicos. En otros términos, podría entenderse que España, Italia u otros países con evidencias de proteccionismo empresarial, como Francia o Alemania, intentaran proteger a sus empresas líderes en sectores estratégicos como la energía, el transporte y el sector financiero de caer en manos extranjeras.

En este sentido, se ha expuesto la contradicción entre las directrices nacionales y la legislación europea, así como las contradicciones entre las acciones de los países miembros y su propia legislación. No obstante, en la subsistencia del problema de fondo podría atribuírsele también cierta responsabilidad a la gestión insuficiente y a las reacciones poco contundentes de la Unión Europea.

La acción de oro<sup>17</sup> o «Golden Share» fue derogada por el Tribunal de Justicia de la UE en mayo de 2003 (en España se hizo efectiva la derogación el 25 de noviembre de 2005). Sin embargo, a pesar de esta determinación, desde la Unión no se ha impulsado un proceso real y continuado para la privatización efectiva de las empresas europeas que aún son controladas públicamente. Ha trascurrido casi una década sin que se hayan establecido directrices claras e impuesto límites y fechas para completar el proceso de privatización. Por tanto, es imprescindible que las autoridades europeas sean determinantes en este sentido, porque la no acción que muestran conduce a una situación de disparidad y desigualdad entre los países miembros: mientras que unos son disciplinados con las recomendaciones y principios europeos, otros se mantienen reticentes. Además, está la cuestión de proporcionar seguridad jurídica y financiera al pequeño inversor.

En otro orden de cosas, sería conveniente la creación de órganos de supervisión europeos únicos en materia energética, nuclear o de transporte, de manera que no existiera una CNE en España y organismos similares en otros países. Con una medida así, además de evitar situaciones como las que ocupan este trabajo en el marco comunitario, podrían optimizarse recursos compartidos. De manera que si, por ejemplo, existieran conexiones energéticas internacionales dentro de la Unión que permitieran que Francia utilizara la energía que España desecha en un determinado momento, podría reducirse la dependencia exterior en este sentido.

En definitiva, y según afirmábamos más arriba, este conjunto de hipótesis corroboradas por nuestras conclusiones muestran la realidad europea en relación con las diferencias de intereses y necesidades entre los países miembros de la Unión, y las discrepancias que han tomado protagonismo en su marco político con motivo de las dificultades económicas actuales, que afectan de forma distinta a cada país miembro.

Recibido: 26-6-2016

Aceptado: 19-9-2016

---

<sup>17</sup> La acción de oro o «Golden Share» es un instrumento (ya desaparecido o en desuso) empleado por los Estados para reservarse el control de las compañías privatizadas.

# BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA

## ARTÍCULOS REVISTAS

- BARQUIN, Julian; BERGMAN, Lars; CRAMPES, Claude; GLACHANT, Jean-Michel; GREEN, Richard; VON HIRSCHHAUSEN, Christian; *et al.* (2006). «The Acquisition of Endesa by Gas Natural: Why the Antitrust Authorities Are Right to Be Cautious». *The Electricity Journal*, 19 (2), 62-68.
- BRETAU, Roger. (2007). «OPA sobre Endesa: Gas Natural se retira». *Cambio* 16, 1836, 22-23.
- CUBILLOS GARZÓN, Camilo Enrique. (2006). «El problema de la integración económica en el campo societario: la experiencia europea». *E-mercatoria*, 5 (1), 1-27.
- ENRIQUES, Luca. (2009). «Corporate Governance Reforms in Italy: What Has Been Done and What is Left to Do». *European Business Organization Law Review*, 10 (4), 477-513.
- FABRO, Gema. (2008). «La pugna por Endesa: un desenlace inesperado». *Economistas*, 118 (26), 94-98.
- LENOIR, Ricardo. (2009). «Endesa a Italia, adiós a Endesa». *Cambio* 16, 1944, 20-21.
- LOASO, Josep. (2006). «Líder mundial en infraestructuras». *Cambio* 16, 1796, 26-27.
- MAYES, David. (2008). «Polar Approaches to Regulating Cross-Border Banking». *European Business Organization Law Review*, 9 (1), 63-95.
- VALVERDE, Alberto. (2005). «El BBVA pone en valor su inversión en la BNL». *Cambio* 16, 1739, 24-25.
- (2005). «El BBVA se aleja de Europa si falla su asalto a BNL». *Cambio* 16, 1751, 30-31.

## NORMATIVA LEGAL Y DOCUMENTOS OFICIALES

- 3436 REAL DECRETO-LEY 4/2006, de 24 de febrero, por el que se modifican las funciones de la Comisión Nacional de Energía. *BOE* núm. 50 (pp.8016-8018).
- CÓDIGO UNIFICADO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS. (2006). Consejo de la CNMV.
- TRATADO DE FUNCIONAMIENTO DE LA UNIÓN EUROPEA (TFUE)
- Libertad de establecimiento y libre prestación de servicios. Arts. 26, 49-55, 56-62.
  - Libertad de circulación de capitales. Arts. 63-66.
- ACUERDO DEL CONSEJO DE LA CNMV relativo a la OPA sobre Endesa. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 23 de marzo de 2007.
- COMUNICACIÓN A LOS TITULARES DE ACCIONES DE ENDESA, S.A. de la aprobación de la OPA formulada por E.On Zwölfe Verwaltungs GMBH. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 24 de noviembre de 2006.
- NOTIFICACIÓN DIRIGIDA A DR. FRANK FISHER, responsable del folleto de la OPA presentada por E.On Zwölfe Verwaltungs GMBH. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 5 de febrero de 2007.
- COMUNICACIÓN DEL ACUERDO DEL COMITÉ EJECUTIVO DE LA CNMV del 15 de marzo de 2007 en relación con diversas consultas recibidas sobre la aceptación de la OPA de E.On sobre Endesa. Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- COMUNICACIÓN SOBRE ANUNCIO POR E.ON DE FUTURA MEJORA DEL PRECIO DE SU OFERTA POR ENDESA. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 27 de septiembre de 2006.



- COMUNICADO DEL CONSEJO DE LA CNMV RELATIVO AL ACUERDO ENTRE ACCIONA Y ENEL SOBRE ENDESA. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 26 de marzo de 2007.
- POSIBILIDAD DE REVOCACIÓN DE ACEPTACIÓN DE OPA DE E.ON SOBRE ENDESA. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 2 de abril de 2007.
- REVOCACIÓN DE DECLARACIONES DE ACEPTACIÓN DE OPA DE GAS NATURAL SOBRE ENDESA. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 5 de abril de 2006.
- OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE ENDESA, S.A. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 12 de septiembre de 2005.
- ACUERDO DE CONSEJO DE MINISTRO por el que se decide subordinar a la observancia de condiciones la aprobación de la operación de concentración económica consistente en la toma de control exclusivo de Endesa, S.A. por parte de Gas Natural SDG, S.

## ARTÍCULOS PERIODÍSTICOS

- AYLLON, Luis. (2006). «Prodi niega que haya problemas políticos para la integración Abertis-Autostrade». *ABC*. [http://www.abc.es/hemeroteca/historico-17-10-2006/abc/Economia/prodi-niega-que-haya-problemas-politicos-para-la-integracion-abertis-autostrade\\_1423793352068.html](http://www.abc.es/hemeroteca/historico-17-10-2006/abc/Economia/prodi-niega-que-haya-problemas-politicos-para-la-integracion-abertis-autostrade_1423793352068.html).
- BARRÓN, Íñigo de. (2005). «El BBVA lanza una OPA sobre el italiano BNL». *El País*. [http://elpais.com/diario/2005/03/19/economia/1111186802\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2005/03/19/economia/1111186802_850215.html).
- (2005). «Unipol anuncia una OPA sobre BNL que mejora la lanzada por el BBVA». *El País*. [http://elpais.com/diario/2005/07/19/economia/1121724003\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2005/07/19/economia/1121724003_850215.html).
- EFE. (2006). «El Tribunal Supremo considera que la opa de Gas Natural a Endesapodría causar “daños irreversibles”». *El Mundo*. <http://www.elmundo.es/mundodinero/2006/05/10/economia/1147266167.html>.
- (2006). «El Gobierno da nuevas competencias a la CNE para que estudie la OPA de E.On sobre Endesa». *20 minutos*. <http://www.20minutos.es/noticia/94214/0/gobierno/cne/opa/>.
- EFE ROMA. (2006). «Prodi asegura transparencia y respeto a las normas europeas en la fusión Abertis-Autostrade». *ABC*. [http://www.abc.es/hemeroteca/historico-04-09-2006/abc/Economia/prodi-asegura-transparencia-y-respeto-a-las-normas-europeas-en-la-fusion-abertis-autostrade\\_1423145968033.html](http://www.abc.es/hemeroteca/historico-04-09-2006/abc/Economia/prodi-asegura-transparencia-y-respeto-a-las-normas-europeas-en-la-fusion-abertis-autostrade_1423145968033.html).
- EUROPA PRESS. (2007). «La CE de 10 días a Italia para que modifique los obstáculos de la fusión de Abertis y Autostrade». *Libertad Digital*. <http://www.libertaddigital.com/economia/la-ce-da-10-dias-a-italia-para-que-modifique-los-obstaculos-a-la-fusion-de-abertis-y-autostrade-1276313733/>.
- NOVOA, Olalla. (2005). «BBVA renuncia a la OPA sobre BNL y opta por vender su participación». *El Mundo*. <http://www.elmundo.es/mundodinero/2005/07/22/finanzas/1122055086.html>.
- TRILLAS, Ariadna. (2006). «Autostrade y Abertis condicionan su fusión a que Prodi mantenga el marco de tarifas». *El País*. [http://elpais.com/diario/2006/10/15/economia/1160863206\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2006/10/15/economia/1160863206_850215.html).
- VLEX. (2006). «Prodi pone contra las cuerdas la fusión de Austostrade y Abertis». *El País*. <http://el-pais.vlex.es/vid/prodi-cuerdas-fusion-austostrade-abertis-23610686>.



- EL BBVA ANUNCIA UNA OPA SOBRE EL ITALIANO BNL PARA MANTENER SU LIDERAZGO. (2005). *El Mundo*. <http://www.elmundo.es/mundodinero/2005/03/18/finanzas/1111170461.html>.
- BRUSELAS EXPEDIENTA A ESPAÑA POR LA AMPLIACIÓN DE COMPETENCIAS A LA CNE. (2006). *Cinco Días*. [http://cincodias.com/cincodias/2006/05/03/economia/1146894056\\_850215.html](http://cincodias.com/cincodias/2006/05/03/economia/1146894056_850215.html).
- EL TRIBUNAL DE LA UE SENTENCIA QUE ESPAÑA VIOLÓ LA LEY AL NO RETIRAR LAS CONDICIONES A E.ON. (2008). *El País*. [http://economia.elpais.com/economia/2008/03/06/actualidad/1204792377\\_850215.html](http://economia.elpais.com/economia/2008/03/06/actualidad/1204792377_850215.html).

## LIBROS DE DIVULGACIÓN

- SOLBES, Pedro. (2013). «La OPA a Endesa. *Recuerdos*»: *40 años de servicio público* (pp. 314-328), Barcelona: Grupo Planeta.

