

## ECONOMÍA / POLÍTICA

# Los Gobiernos de la UE ya pueden ‘nacionalizar’ empresas en apuros

**INTERVENCIÓN ESTATAL/** La norma que ha aprobado la Comisión Europea para permitir la entrada de los Estados en sus compañías, grandes y pequeñas, cotizadas o no, obliga a notificar a Bruselas las intervenciones superiores a 250 millones.

J. J. Garrido/M. Serraller. Madrid  
Vía libre definitiva a la nacionalización de empresas en la UE. La Comisión Europea ya ha adoptado la modificación en las reglas sobre ayudas públicas que permitirá a los Gobiernos entrar en el capital de empresas afectadas por la pandemia, grandes y pequeñas, cotizadas o no, y lo hizo a través de una norma cuyo borrador adelantó EXPANSIÓN el pasado 23 de abril.

La norma, en vigor desde el fin de semana, eleva los umbrales de notificación de forma que las intervenciones en empresas superiores a 250 millones deberán ser comunicadas a Bruselas frente a los 100 millones que inicialmente contemplaba la Comisión, a caballo entre lo que demandaba España, que sean lo más bajos posibles, y los 500 millones reclamados por Alemania y Francia. Asimismo, el texto definitivo introduce la posibilidad de que los Estados ayuden también a las empresas en forma de deuda subordinada. Las compañías intervenidas tendrán prohibido re-

**Las compañías tendrán prohibido repartir dividendos, recomprar acciones y otorgar bonus**

partir dividendos a sus accionistas, aprobar recompras de acciones y otorgar bonus hasta que el Estado se haya desvinculado completamente de las mismas. En este sentido, existirá una “limitación estricta” de la remuneración de los directivos hasta que se haya amortizado el 75% de la inversión estatal.

Bruselas lleva semanas intentado aprobar esta excepción en su legislación sobre ayudas públicas, pero las consultas que ha desarrollado con los Estados miembros durante este tiempo ha retrasado su adopción formal.

Finalmente, la normativa incluye una serie de salvaguardas para “evitar distorsiones de la competencia en el mercado único”. Así, por ejemplo, la Comisión exigirá ajustes estructurales o de conducta comercial para com-

pañías que cuenten con una cuota de mercado significativa en al menos uno de los mercados relevantes en los que operen, limitando los perjuicios a los competidores. También establece la prohibición de adquirir más allá del 10% de empresas competidoras o aquellas que se encuentran en mercados contiguos aguas arriba o abajo, mientras la desinversión pública no supere un 75%. No obstante, se prevén excepciones cuando estas adquisiciones resulten indispensables para el mantenimiento de las actividades. No se limitan las fusiones. Además, se abre la puerta a que los países añadan otras condiciones “para favorecer la transformación verde o digital de sus economías o evitar la evasión fiscal”.

Las recapitalizaciones sólo tendrán lugar si “no hay disponible otra solución adecuada” y los Gobiernos sólo podrán intervenir “para evitar el sufrimiento social o fallos de mercado debido a pérdida masivas de empleo, la salida de una compañía innovadora o sistémica o el riesgo de dis-



La presidenta de la Comisión Europea, Ursula Von der Leyen, con el presidente del Gobierno, Pedro Sánchez.

rupción de un servicio esencial”. La ayuda debe limitarse a garantizar la viabilidad de la empresa y “no debe ir más allá de lo necesario para restaurar la estructura de capital que tenía el beneficiario antes del brote de coronavirus”.

En la misma línea, el Estado debe resultar “suficientemente remunerado” por los riesgos asumidos en la recapitalización y el mecanismo para garantizarlo debe “incentivar” a la empresa o a sus propietarios a adquirir las accio-

nes que previamente había comprado el Gobierno.

Las vías de entrada de los Estados en las empresas previstas son el refuerzo patrimonial mediante la emisión de nuevas acciones, ordinarias o preferentes, e instru-

## Guía para empresas: Así será la recapitalización pública

J. J. Garrido / M. Serraller. Madrid  
La Comisión Europea establece como condición *sine qua non* para recapitalizar una compañía que se demuestre que ha agotado todas las posibilidades de financiarse en el mercado y que resulte evidente que sin la intervención del Estado estaría abocada al cierre o a padecer serias dificultades para mantener su actividad, con efectos significativos sobre el empleo o riesgo de inducir fallos de mercado: por su importancia sistémica, por afectar a servicios esenciales o su carácter innovador, etc.

Esta exigencia puede resultar difícil de alcanzar para pymes, a menos de intervenir sectorialmente. La recapitalización requiere la previa solicitud de la empresa, que deberá justificar no hallarse en cri-

sis al cierre del pasado ejercicio y resultar incapaz de reponer capital por la imposibilidad de acceso a los mercados de capital o incapacidad financiera de los accionistas. Bruselas la califica de medida de “último recurso”.

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

• **Umbral de notificación.** Aun cuando en la práctica todos los países notificarán esquemas paraguas para estas intervenciones, Bruselas fija en 250 millones el umbral de las operaciones individuales a partir del cual deben notificarse separadamente a la Comisión. Ésta deberá verificar si se cumplen los requisitos de carencia de alternativas para garantizar la supervivencia de la empresa. La Comisión exigirá la adopción de “remedios” vía ajustes estructurales o de conducta comercial para aquellas compañías que cuenten con una cuota de mercado significativa en al menos uno de los mercados relevantes en los que operen en aras de “preservar la competencia efectiva”, limitando los perjuicios a los competidores.

• **Límites a la inyección.** La Comisión, además de insistir en que las medidas de recapitalización deben ser “las menos distorsionadoras de la competencia”, fija como límite a la inyección pública el restablecimiento de la estructura de capital de que gozaba la compañía al cierre de 2019, antes de la pandemia.

• **Intervención temporal e incentivos para la reprivatización.** Bruselas subraya que la participación pública en las empresas debe ser temporal. Las operaciones de recapitalización han de acometerse antes del 1 de julio de 2021 y, si bien, no establece un plazo máximo para la presencia pública en el capital, prevé una creciente penalización a las empresas intervenidas. En particular, fijando un precio

de recompra que incorpora un incremento sustancial a medida que se demora la desinversión pública. Obligando también a notificar planes de reestructuración de mantenerse la participación pública por encima del 15% seis años después de la capitalización –siete años para no cotizadas y pymes–. Aun cuando el participante público mantiene plena libertad para vender su participación a terceros, la elevada penalización a medida que se prolonga la recompra, sin contar con las garantías a otorgar a los acreedores por la consiguiente reducción del capital, implica un serio freno a la reprivatización, salvo que la empresa recupere rápidamente su rentabilidad.

• **Elevados intereses y precio de recompra.** El acicate para

incentivar la reprivatización consistirá, esencialmente, en el pago de unos intereses al Estado que irán *in crescendo* y que en el caso de los instrumentos híbridos fluctuarán entre 250 puntos básicos (más el índice Ibor a un año equivalente ahora a –33 puntos básicos) en el primer año y 950 puntos –un 9,5%– el octavo año y sucesivos –225 a 800 puntos básicos para pymes–. La recompra exige pagar como mínimo el importe de las aportaciones públicas más el equivalente a los intereses anuales establecidos para los híbridos más 200 puntos básicos hasta el séptimo año. Una recompra efectuada en 3 años implica un sobrepago de 16% sobre el importe de la aportación pública, cifra que se eleva a 34% en 5 años y 74% en 8