



INSTITUTO DE ESTUDIOS EUROPEOS
CENTRO DE POLÍTICA DE LA COMPETENCIA

LA ACCIÓN DE ORO O EL PROBLEMA DE LAS PRIVATIZACIONES EN UN MERCADO ÚNICO

PABLO SIEGRIST RIDRUEJO

JESÚS LAVALLE MERCHÁN

EMILIA GARGALLO GONZÁLEZ

Nº 2 - 2003

PABLO SIEGRIST RIDRUEJO, JESÚS LAVALLE MERCHÁN Y EMILIA GARGALLO GONZÁLEZ

INSTITUTO DE ESTUDIOS EUROPEOS

MADRID, FEBRERO DE 2003

El Instituto de Estudios Europeos de la Universidad San Pablo-CEU, Polo europeo Jean Monnet, es un Centro de investigación especializado en temas europeos cuyo objetivo es contribuir a un mayor conocimiento y divulgación de los temas relacionados con la Unión Europea.

Los Documentos de Trabajo dan a conocer los proyectos de investigación originales realizados por los investigadores asociados del Instituto Universitario en los ámbitos histórico-cultural, jurídico-político y socioeconómico de la Unión Europea.

El Centro de Política de la Competencia del Instituto de Estudios Europeos publica en su Colección de Documentos de trabajo estudios y análisis sobre materias de competencia con el fin de impulsar el debate público. Las opiniones y juicios de los autores no son necesariamente compartidos por el Centro.

Serie de Documentos de Trabajo de Política de la Competencia del Instituto de Estudios Europeos

LA ACCIÓN DE ORO O EL PROBLEMA DE LAS PRIVATIZACIONES EN UN MERCADO ÚNICO

No está permitida la reproducción total o parcial de este trabajo, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del copyright.

Derechos Reservados © 2003, por Pablo Siegrist Ridruejo, Jesús Lavalle Merchán y Emilia Gargallo González.

Derechos Reservados © 2003, por el Centro de Política de la Competencia del Instituto de Estudios Europeos de la Universidad San Pablo-CEU.

Instituto de Estudios Europeos
Julián Romea, 22 - 28003 Madrid
<http://www.ceu.es/idee>

ISBN: 84-96144-13-5
Depósito legal: M-31703-2003
Diseño de cubierta: Encarnación Navarro
Compuesto e impreso en Docutech

LA ACCIÓN DE ORO O EL PROBLEMA DE LAS PRIVATIZACIONES EN UN MERCADO ÚNICO*

PABLO SIEGRIST RIDRUEJO, JESÚS LAVALLE MERCHÁN Y EMILIA GARGALLO GONZÁLEZ

INTRODUCCIÓN

La progresiva globalización de las economías ha provocado que las transferencias sean universales e instantáneas y las empresas muy grandes sean entidades internacionales, gobernadas más o menos por flujos financieros planetarios a corto plazo, que están poco regulados. Este dato, que puede parecer improcedentemente citado al hablar de las acciones de oro, haciéndolo tan sólo debido a una suerte de imperativo social que nos obliga a tener presente el hecho de la globalización en cualquier ámbito, se configura, sin embargo, como una circunstancia de especial relevancia al analizar las implicaciones de cualquier proceso privatizador, especialmente cuando éste se desarrolla dentro de un área comercial común de las características del mercado único europeo. La expansión hacia el resto del mundo de las empresas con capital público de muchos países comunitarios, debido al estímulo del mercado financiero mundial, favorable a las OPAs¹, es un dato indicador del protagonismo de las empresas europeas en la economía global, y no puede ignorarse al hablar de las acciones de oro que los gobiernos se reservan en estas sociedades al privatizarlas.

Por otro lado, el impacto de internet sobre la economía europea (empresas y particulares), ha sido decisivo en lo que respecta al sector público, especialmente en el sector estratégico de las telecomunicaciones, tradicionalmente monopolístico y considerado de interés general por los Estados.

En este contexto de globalización, no es de extrañar el crecimiento exponencial de las inversiones intracomunitarias, particularmente durante la década de los 90. El auge de estas operaciones ha provocado, como reacción de los Estados miembros de la Unión, la adopción de medidas para seguir o controlar tal evolución. La

* Este artículo es el resultado de una investigación cuyo documento preparatorio fue premiado con el Segundo Premio de Iniciación a la Investigación "San Raimundo de Peñafort", por la Universidad San Pablo – CEU, en Madrid, el 23 de enero de 2002. Agradecemos especialmente la colaboración del profesor Jerónimo Maíllo, Coordinador del Centro de Política de la Competencia del Instituto de Estudios Europeos, en la elaboración del mismo.

¹ Tal es el caso de la empresa Renault, que compró la japonesa Nissan y la coreana Samsung. Estos ejemplos se multiplican en el sector de las telecomunicaciones.

Comisión, en su papel de “guardiana de los Tratados”, es responsable de velar por que estas medidas no obstaculicen las inversiones intracomunitarias, ya que esto supondría una limitación de las libertades fundamentales, especialmente las referidas a capitales y establecimiento, cuidando que no se vulneren los principios de transparencia y confianza mutua entre los Estados; y el de seguridad jurídica dentro del mercado interior².

En este espacio financiero único que es la Unión Europea es fundamental garantizar las condiciones de un euro estable, corrigiendo su debilidad actual, para fortalecer la economía comunitaria frente a los eventuales ataques que ésta pueda sufrir causados por las crisis asiáticas o sudamericanas. Algunos Estados europeos han acelerado sus procesos de privatización para reducir drásticamente su deuda pública, haciendo posible el cumplimiento de los requisitos impuestos por el Tratado de Maastricht, de modo que fuera posible su incorporación a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria³. Por ello, principalmente durante la segunda mitad de la década de los noventa, ha disminuido notablemente el impacto económico de las empresas con capital público mayoritario, especialmente en España, Italia, Austria y Finlandia⁴.

El paso de una empresa del sector público al privado es una decisión de política económica. En el marco comunitario, tales decisiones son, como tal, competencia exclusiva de los Estados miembros de la Unión, en virtud del principio de neutralidad del Tratado respecto del régimen de propiedad de las empresas (principio del artículo 295 TCE).

El problema se plantea, sin embargo, una vez adoptada la decisión de privatizar una empresa que era pública, ya que tales empresas suelen actuar en sectores estratégicos de la economía nacional y los gobiernos nacionales no están dispuestos a perder definitivamente su capacidad de influir en sus decisiones. No debe olvidarse que son empresas que estaban controladas de forma exclusiva por el ejecutivo, lo que parece fundamental para entender que éste siga manteniendo una cierta capacidad de control sobre ellas. Por otro lado, su pertenencia al ámbito de la economía estratégica indica que actúan en sectores vitales para el buen funcionamiento de la economía del país, y ello contribuye decisivamente a que los gobiernos quieran controlarlas de una forma muy especial, intentando proteger así

² Punto 2 de la Comunicación de la Comisión de 1997, relativa a determinados aspectos jurídicos que afectan a las inversiones intracomunitarias (DO C 220, de 19 de julio de 1997, p. 15).

³ Tal es el caso de España, tal como se desprende de la Exposición de Motivos de la Ley 5/1995, de 23 de marzo de 1995, de Régimen Jurídico de participaciones públicas en determinadas empresas. (B.O.E. de 25 de marzo de 1995, núm. 72).

⁴ Reino Unido y Holanda, por entonces, tenían ya prácticamente finalizado su programa de privatizaciones, mientras que en otros países, como Luxemburgo, nunca ha tenido tal importancia el sector público. Véase a este respecto: BIZAGUET, A., *La evolución de las empresas con participación pública y de interés económico general en Europa desde 1996. Su impacto económico en la Unión Europea*, Centro Europeo de Empresas con Participación Pública y de Empresas de Interés Económico General (CEEP), 2000.

sus economías⁵. Así, existe legislación que permite al Gobierno ejercer el derecho de veto sobre decisiones o actos de empresas privatizadas en la mayoría de los Estados miembros de la Unión, así como en alguno de los Estados candidatos a la adherirse en breve a la misma.

Por otro lado, la polémica sobre la acción de oro va de la mano del proceso de apertura de mercados estratégicos como las telecomunicaciones o la energía. Por ello, la comisaria DE PALACIO ha insistido en los últimos tiempos en la necesidad de mantener un debate sobre los distintos ritmos seguidos por cada país en la liberalización del gas y la electricidad, de modo que se clarifiquen las posiciones en el mercado y se eviten las distorsiones que pueden producirse en caso de que el control de una empresa recientemente privatizada sea adquirido por una empresa de titularidad estatal de otro Estado miembro que aún no haya abierto su mercado a la libre competencia. Por ello, sería oportuno dar la posibilidad a los Estados de mantener un cierto control sobre determinadas empresas privatizadas durante un período de tiempo transitorio, para facilitar la privatización del servicio evitando asimetrías en mercados de transición, preservando, al tiempo, los intereses generales⁶.

La creciente concentración de las empresas que operan en el mercado interior⁷, junto a todo lo expuesto, pone de manifiesto el problema sobre la legitimidad o no de la acción de oro. Por ello, es importante analizar la repercusión en el ámbito comunitario de la creación de acciones de oro por parte de los gobiernos nacionales y la posición de las Instituciones comunitarias al respecto. Además, este tema se presenta de la mayor actualidad debido a las sentencias dictadas por el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en junio de 2002⁸, por las que establece un marco definido y estricto de actuación a los Estados miembros de la Unión en su intervención en la economía nacional a través de las acciones de oro.

⁵ En España, la acción de oro ha sido utilizada por el legislador como un medio para equilibrar el desplazamiento de la propiedad del Estado, manteniendo la obligación de autorización administrativa previa para determinadas obligaciones que asuman las empresas privatizadas. Por otro lado, la acción de oro en España afecta a empresas que realizan alrededor del 10 % del PIB.

⁶ Sin duda, fue este propósito el que movió al Abogado General en la interpretación ofrecida sobre el artículo 295 TCE en las Conclusiones Acumuladas del Abogado General Dámaso Ruiz Jarabo – Colomer, de 3 de julio de 2001, en los asuntos C-367/98, C-483/99 y C-503/99, Comisión c. República Portuguesa, Reino de Bélgica y República Francesa.

⁷ Un ejemplo de tal manifestación se planteó al concretarse la posible alianza entre el Grupo BBVA y Telefónica, en virtud de la cual, el primero pasaría a ser propietario de una participación de esta empresa, lo que le concedería la posibilidad de controlar importantes medios de comunicación y negocios de banca por internet. Esto podría suponer una posición de dominio que atacaría directamente el principio de libre competencia en el mercado interior previsto en el Tratado. En este caso, como en otros, puede ser recomendable que el Gobierno español haga uso de las prerrogativas que le otorga la posesión de una acción de oro sobre Telefónica, de modo que se evite la construcción de oligopolios de hecho que posibilitarían el control por parte de siete u ocho empresas de entre el 30 y el 40 % del PIB español. Este uso de la acción de oro sería posible en el marco descrito por el Tribunal de Justicia en la sentencia Comisión c. Bélgica.

⁸ Sentencias del TJCE de 4 de junio de 2002, Comisión c. República Portuguesa, (as. C-367/98); Comisión c. República Francesa (as. C-483/99); y Comisión c. Reino de Bélgica (as. C-503/99).

En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que existen diversos mecanismos por medio de los cuales el Estado puede mantener su influencia en las empresas privatizadas. Entre éstos, junto con la acción de oro, se encuentran otros como la privatización parcial, en virtud de la cual, según el porcentaje accionarial conservado por el Estado, éste tendrá una determinada capacidad de influir en las decisiones de la empresa; o el blindaje estatutario de limitar los derechos de voto en el consejo de administración⁹.

PLANTEAMIENTO GENERAL: EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS PÚBLICAS EN EL ÁMBITO COMUNITARIO

VISIÓN GLOBAL DEL PROBLEMA

Pese a que, de forma general, se entiende la privatización como un cambio de titularidad en empresas que pasan de ser públicas a privadas, al profundizar se aprecia que privatizar debe ser entendido como un proceso económico, político y social de reestructuración que, a través de la transformación jurídica del carácter público al de privada de la propiedad de una empresa, de un sector o de una actividad económica, abre nuevos espacios a la acumulación y ganancia privada, dando la espalda en ocasiones a determinadas fuerzas productivas y avance social¹⁰. De hecho, el paso de una empresa del sector público al privado es una decisión de política económica que, como tal, dentro del marco comunitario es competencia exclusiva de los Estados miembros en virtud del principio de neutralidad del Tratado respecto del régimen de propiedad de las empresas (principio del artículo 295 TCE).

Desde la década de los 80, la privatización es un fenómeno común en casi todos los países que forman parte de la Unión Europea. Esta circunstancia es debida a que este proceso se utiliza por los gobiernos como medio de saneamiento de finanzas públicas; aumento del sector productivo de la economía nacional; facilidad para el acceso del accionariado popular a los mercados financieros; y limitación del poder del Estado en el sector económico y empresarial.

⁹ Un ejemplo en el que se da esta circunstancia se refiere al grupo alemán Volkswagen, de cuyo capital es el 18'5 % propiedad del Estado de Baja Sajonia, y cuyos estatutos incluyen una cláusula por la que ningún accionista puede llegar a obtener más del 20 % de los derechos de voto, sea cual fuere su participación en el capital social, de modo que la compañía queda blindada frente a posibles OPAs hostiles. Esta cláusula se conoce como la "Ley Volkswagen". El Gobierno alemán de Gerhard Schröder se ha opuesto en varias ocasiones ante la posibilidad de adoptar la directiva de OPAs impulsada por la Comisión, para que tal directiva no debilitase el derecho del Estado alemán a impedir que otra empresa adquiriera más del 20 % de Volkswagen. Véase GONZÁLEZ, D., "El recorte de la *golden share* no traerá fusiones indeseadas", en *Nueva Economía*, núm. 133, 23 de junio de 2002.

¹⁰ ARRIZABALO MONTORO, X., *Las privatizaciones en la UE (Crisis, ajuste y regresión social)*, Documentos de trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid.

De forma sucinta, podemos señalar como causas próximas de los procesos de privatización la búsqueda de eficiencia y rentabilidad en las empresas privatizadas y la necesidad de aumento de la competencia en el mercado, ya que, con la privatización de las empresas públicas, desaparecen las ayudas estatales que distorsionaban la competencia. Además, la privatización consigue mejorar los ingresos públicos en un momento determinado y reducir el déficit, suponiendo, por otro lado, un estímulo al ciudadano para acceder al mercado financiero.

La privatización puede llevarse a cabo a través de dos grandes modalidades básicas. La primera de ellas se refiere a la venta de las empresas a través del mercado financiero - bursátil, realizada generalmente mediante Ofertas Públicas de Venta, a partir de una valoración de la empresa realizada por la autoridad pública mediante la cual se determinará el precio final de las acciones. La otra modalidad supone la venta fuera de los mercados bursátiles. Ésta queda reservada a las empresas que no coticen en bolsa, o en cuya venta se busque un comprador interesante a efectos estratégicos, ya que suele realizarse a través de adjudicación directa o mediante licitación, de acuerdo con lo señalado en la Ley de Contratos de la Administración Pública.

El conflicto en cuanto a la privatización sucede cuando pasan a manos privadas empresas de titularidad pública que fueron creadas para garantizar la prestación de servicios de interés general dentro del Estado. La acción de oro que se crea para garantizar el interés nacional plantea el problema de la definición de este término. Las actividades de interés económico general bajo regulación en la UE son de especial importancia en cuanto a que representan una parte muy relevante del PIB comunitario y se refieren a: distribución de gas y electricidad; distribución de agua y saneamiento; servicios de correos; telecomunicaciones; transportes ferroviarios; audiovisual; algunos puertos y aeropuertos y algunas líneas aéreas y marítimas¹¹.

Es importante destacar que los servicios públicos de interés económico general son susceptibles de ser asegurados por empresas públicas, mixtas o privadas, que han de ser sujetas a una regulación que todavía no ha sido claramente definida¹². El sector público minoritario europeo, en el que se insertan aquellas empresas en las que la administración posee una sola acción que le concede determinadas prerrogativas (acción de oro)¹³, tiene un impacto que se sitúa en torno al 3 % de la

¹¹ Cabría la futura inclusión en este concepto del sector financiero al que pertenecen las mutuas, cooperativas o cajas de ahorros.

¹² El Parlamento Europeo solicitó en 1997 a la Comisión que preparara una "carta de los servicios de interés general", mientras que el Consejo Económico y Social solicitaba, en 1999, la inclusión del derecho a la igualdad de acceso a tales servicios en la Carta de los Derechos Fundamentales. El derecho de acceso a servicios de interés general aparece recogido en el artículo 36 de la Carta de los Derechos Fundamentales, aprobada por el Consejo Europeo en la Cumbre de Niza de diciembre de 2000. En ella se formula tal derecho en los siguientes términos: "la Unión reconoce y respeta el acceso a los servicios de interés económico general, tal y como disponen las legislaciones y prácticas nacionales, de conformidad con el Tratado constitutivo de las Comunidades Europeas, con el fin de promover la cohesión social y territorial de la Unión".

¹³ También se incluyen en este sector las empresas con participación pública minoritaria que consiste en pequeñas participaciones del Estado o de las colectividades locales, que no suelen repercutir

economía mercantil no agrícola¹⁴. Mediante estos datos se puede comprobar el peso de las empresas de participación pública minoritaria que desarrollan actividades de interés general en el conjunto del PIB comunitario.

A estos datos debe añadirse que el impacto global del sector de empresas con participación pública (mayoritaria o minoritaria) o empresas privadas cuya actividad principal se realiza bajo la regulación de actividades de interés económico general en la UE aumentará posiblemente en los próximos años. Esto se debe a que el movimiento de las privatizaciones totales, ya realizadas en su mayoría, debe ralentizarse; a que el sector público local está en pleno desarrollo; y a que las posibles reducciones del sector público tradicional y mayoritario conllevarán un aumento en el sector público minoritario o en los sectores bajo regulación, aunque con empresas privadas.

Un problema añadido lo componen las posturas respecto de este tema de países terceros. En EEUU, por ejemplo, una ley autoriza al Estado a utilizar la acción de oro en cualquier empresa de alta tecnología, especialmente en el espacio y la defensa. Las filiales que estas empresas no comunitarias han constituido en el mercado único son, a todos los efectos, empresas comunitarias, aunque gobernadas desde el exterior, y tendrían plena capacidad para adquirir importantes empresas privatizadas europeas en caso de que los gobiernos nacionales no pudiesen vetar tales operaciones mediante el ejercicio de una acción de oro o un mecanismo similar, lo que dejaría muchos de los principales grupos empresariales europeos a merced de las grandes multinacionales americanas o asiáticas¹⁵. Esto supondría un grave riesgo para la economía europea, especialmente si se considera que las empresas privatizadas operan, fundamentalmente, en sectores estratégicos de las economías de los Estados miembros.

LA POSICIÓN DEL TRATADO CONSTITUTIVO DE LA COMUNIDAD EUROPEA (TCE)

Como ha señalado KOVAR¹⁶, la incidencia del Derecho comunitario en el desarrollo de los procesos de privatización no ha sido un tema al que la doctrina haya dedicado mucho interés, debido a la novedad relativa de los procesos de privatización, así como a su conformidad, en principio, con el Derecho comunitario.

sobre la gestión de la empresa (normalmente, una participación del 10 % en una empresa significativa no es representativa salvo que el resto del accionariado se halle muy disperso). BIZAGUET afirma que, incluso cuando la participación pública es considerable (alrededor del 44 % en empresas como Renault, la holandesa KFN o Deutsche Telecom), no se impiden los efectos de la competencia ni la expansión de la empresa hacia el exterior.

¹⁴ BIZAGUET, A., *La evolución de las empresas...*, *op. cit.*

¹⁵ De hecho, dos tercios de las empresas en las que, incluso, el Gobierno posee una acción de oro en el sector de la electricidad en el Reino Unido se han vuelto americanas. Véase BIZAGUET, A., *La evolución de las empresas...*, *op. cit.*

¹⁶ Citado en SERNA BILBAO, M. N., *La privatización en España, Fundamentos Constitucionales y Comunitarios*, Editorial Aranzadi, Madrid, 1997, p. 92.

La Comunidad Europea tiene como principio fundamental la realización del mercado común (artículo 2 TCE), para cuya efectividad es especialmente importante el cumplimiento de la libre competencia. Por ello, las empresas públicas deben ser tratadas en iguales condiciones que las privadas, entendido este trato en todos los niveles (prohibición de ayudas públicas del artículo 87 TCE; no cargar los presupuestos generales con los gastos de las empresas públicas), de tal forma que la política europea referente a esta materia ha precipitado la privatización de diversas empresas en todos los Estados. De ahí que el profesor PIÑAR MAÑAS afirme que existen determinados principios del Derecho europeo que afectan a la empresa pública y, en consecuencia, a su posible privatización¹⁷.

Desde el punto de vista comunitario, el ordenamiento jurídico contempla la posibilidad del Estado de actuar tanto como poder público del mismo modo que cualquier otro tipo de propietario. Lo que es claro es que, cuando actúe en el ámbito empresarial, la forma de gestión debe ser la propia de una empresa privada, y esto es otro de los factores que han llevado a muchos gobiernos a la carrera de la privatización. Sin embargo, debe recordarse que, pese a que esto se desprende del Tratado, en ningún artículo del mismo se encuentra expresado el mandato de privatización.

El Derecho comunitario no pretende crear un conflicto entre propiedad pública y propiedad privada. De hecho, el artículo 295 TCE impone la neutralidad al respecto, declarando que “el presente Tratado no prejuzga en modo alguno el régimen de la propiedad en los Estados miembros” (antiguo art. 222 del Tratado CE). Las disposiciones de los Tratados constitutivos no se interesan por la titularidad de las empresas, simplemente afectan a su gestión, ya que el objetivo se halla en la no distorsión de la libre competencia, respecto de la que la titularidad de la empresa no es relevante.

Por otro lado, la intervención comunitaria es mayor en lo referente al proceso previo a la privatización. Como hemos mencionado anteriormente, el Tratado no mantiene una posición favorable frente a las ayudas públicas otorgadas a aquellas empresas cuya titularidad ostenta el poder público. Debido a esta circunstancia, los gobiernos se vieron forzados a desprenderse de aquellas empresas que únicamente sobrevivían gracias a tales recursos y que, por lo tanto, no son competitivas ni rentables. Es en este último caso en el que es necesaria una atenta vigilancia del proceso de privatización, ya que, para privatizar tales empresas, es preciso someterlas previamente a una fase de saneamiento.

El saneamiento de las empresas cuya privatización es forzosa debe respetar las normas comunitarias y no quebrar el principio de la libre competencia. En el apartado tercero del artículo 87 TCE se contemplan como compatibles con los fines del Tratado aquellas ayudas destinadas a favorecer el desarrollo de determinadas actividades o regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios ni de la competencia en la Comunidad en contra del interés común.

¹⁷ PIÑAR MAÑAS, J. L., “Reflexiones sobre la privatización de la empresa pública en España”, en *REDA*, núm.89.

Por lo tanto, cabría pensar en incluir en este artículo las ayudas para sanear una empresa pública, siempre, por supuesto, dependiendo del sector de actividad en el que se encuentre (estratégico, tecnológico, o similar).

Finalmente, aunque no de menor relevancia, citamos aquí las disposiciones del Tratado que se refieren a la libre circulación de capitales y a la libertad de establecimiento. El Tratado prohíbe todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y países terceros. Las acciones de oro son, en principio, una excepción a la libre circulación de capitales y, consecuentemente, a la libertad de establecimiento, por lo que sólo pueden ser justificadas si el objetivo perseguido responde a un interés general o estratégico y si las medidas establecidas se basan en criterios precisos, conocidos de antemano, que puedan ser objeto de un control jurisdiccional y que no puedan sustituirse por medidas menos restrictivas. De hecho, es en estos capítulos en los que basa el Tribunal de Justicia su análisis de las normativas nacionales que establecen acciones de oro a favor de los gobiernos.

TENDENCIAS AL PRIVATIZAR

Antes de abordar las dos modalidades “clásicas” de medidas adoptadas por los gobiernos a la hora de privatizar empresas públicas, deben señalarse las dos tendencias generales que impulsan la adopción de dichas medidas: la tendencia a adoptar medidas que intenten prohibir una toma de control extranjera; y la adopción de medidas que restrinjan la participación extranjera, alegando la salvaguardia de intereses nacionales.

Mientras que cualquier medida adoptada conforme a la primera tendencia es claramente contraria al Derecho comunitario, conforme a los artículos 43 y 56 TCE (referentes a la salvaguardia del libre establecimiento y la libre circulación de capitales, respectivamente), las medidas que respondan a la segunda tendencia, podrían llegar a considerarse conformes a Derecho comunitario, siempre que busquen preservar intereses nacionales cuya posibilidad de protección por parte de los Estados haya sido recogida en el Tratado, y nunca se trate de intereses puramente económicos.

Conforme a este argumento, existen dos modalidades de medidas que han seguido los Estados miembros, a la hora de conservar en su poder un cierto control sobre las empresas privatizadas:

LOS NÚCLEOS DUROS (FRANCIA)

El sistema llamado de “núcleos duros” se materializa en el lanzamiento de una OPV parcial en la que se reservan determinados activos a uno o varios grupos industriales seleccionados con anterioridad a tal lanzamiento. Estos grupos se configuran como accionistas activos con el objetivo de mantener el control sobre los directivos de las empresas privatizadas. De esta forma se pretenden evitar las tomas de control no deseadas, y contrarrestar los efectos de la dispersión accionarial.

El hecho de que este sistema se lleve a cabo a través de una OPV parcial hace que una gran parte de las acciones se disperse, de manera que los titulares de las mismas posean tan sólo pequeñas participaciones en el capital social y, así, no tengan la suficiente relevancia en el momento de ejercer un efectivo control sobre estas sociedades privatizadas. Al contrario, las empresas destinatarias del paquete de acciones que no fue incluido en la oferta pública de venta reciben sus acciones de manera concentrada, y con tal poder de decisión que tengan capacidad de nombrar los directivos de la empresa y ostentar el poder de manera discrecional, pues cualquier oposición del resto del accionariado (el "popular") apenas tendrá un valor simbólico, ya que, para ello, habrían de ponerse todos estos pequeños accionistas de acuerdo, situación que sería extraordinaria y excepcional.

Para que las empresas de este núcleo mantengan el control, se les asigna un porcentaje del capital fuera del mercado, entre un 5 y un 15 por 100. Su precio es superior al de la oferta pública, ya que este paquete incluye la posibilidad de ejercer el control sobre la empresa. Este sobreprecio se sustancia a través de una prima de emisión. Los inversores institucionales a los que se dirige este tramo de la venta son seleccionados a través de una licitación. Además, para que esta venta sea efectiva se imponen una serie de condiciones a los compradores, entre las que están incluidas el mantenimiento de la participación por un mínimo determinado de años, así como la obligación de revender ese capital a la empresa en caso de querer desprenderse del mismo.

Por ahora, nuestro análisis se ha referido en todo momento a la teoría. Sin embargo, en la práctica se observan características singulares. Así, debido a la venta de bloques de control a empresas elegidas más o menos discrecionalmente por la Administración, se ha propiciado la existencia de todo un entramado de participaciones accionariales cruzadas donde el poder de las empresas privatizadas se encuentra en manos de empresas privadas y de empresas públicas privatizables. El problema aparece en este último caso, ya que en tales empresas, una vez privatizadas, se creará un núcleo duro que pasará nuevamente a manos de las empresas privadas y de las posibles empresas que restan por privatizar. Nos encontramos, por tanto, ante un trabalenguas teórico y una telaraña práctica, o, como ya expresó POSSNER, ante la aparición de grupos "incestuosos"¹⁸.

Debido al enjambreado de acciones que acabamos de detallar, se han creado grupos capaces de escapar a la lógica del mercado, ya que cualquier amenaza exterior es neutralizada. De esta manera, es imposible que grupos de nuevos inversores puedan sustituir a los gestores ineficientes, como ocurre en un mercado de capital de funcionamiento normal. Se le despoja al pequeño accionista del control con la excusa de protegerle de compras no deseadas: el problema es quién decide cuáles son tales compras, por lo que la discrecionalidad en este sistema es difícil de evitar.

¹⁸ POSSNER, T., *The privatization of public enterprises in France and Great Britain*, European University Institute, 1988, Working Paper num. 88/364, citado en JIMÉNEZ, J.C. (editor), *España en la Europa del euro. XIII Jornadas de Alicante sobre economía española*, Civitas, Madrid, 1999.

Esta práctica no está muy justificada en un mundo globalizado, ya que el resultado es proteger un hipotético “efecto sede”, determinado por la posesión de una serie de recursos intangibles, que desaparecerían si la empresa pasase a manos extranjeras.

ACCIONES DE ORO (*GOLDEN SHARES*)

Utilizadas originariamente por los británicos, las acciones de oro o *golden shares* responden a la necesidad de crear un mecanismo por medio del cual el Estado conserve una cierta influencia sobre la empresa privatizada. Debe tenerse en cuenta que tales empresas fueron de titularidad pública y pasaron posteriormente al sector privado, hecho sucedido recientemente en la mayoría de los casos y como fruto de la privatización impulsada por el ordenamiento comunitario para el buen desarrollo del mercado común. De hecho, las empresas privatizadas suelen actuar en sectores que se consideran de especial importancia estratégica o económica para el país. Por ello, existe en los procesos privatizadores un especial interés del Estado por mantener un cierto control de estas empresas que eran públicas, lo que hace necesario compatibilizar la privatización (que se presenta como una exigencia bastante ineludible del mercado interior) con la satisfacción adecuada de los intereses públicos.

Para una definición técnica de esta tendencia, resulta muy esclarecedora la que ofrece CRUZ FERRER, que la entiende como una “técnica de privatización que se utiliza en aquellos supuestos en los que se estima necesario compatibilizar una operación de transferencias de una empresa pública a la esfera privada con la debida protección de los intereses nacionales. Consiste en transformar, mediante una norma incluida en los Estatutos [o establecida legal o reglamentariamente], una acción ordinaria de la entidad que se privatiza en acción especial o *golden share*. Esta acción, que tras la privatización queda en manos del Gobierno, lleva aparejados unos derechos especiales que hacen imprescindible el consentimiento de su titular para que la entidad pueda adoptar válidamente determinadas decisiones que se consideran relevantes para los intereses nacionales”¹⁹.

Desde el punto de vista práctico, este sistema consiste en una transformación de acciones ordinarias en otras que otorgan derechos especiales a su poseedor, que es la Administración: éstas son las acciones de oro, que RUIZ – JARABO COLOMER entiende como “regímenes nacionales que reservan al ejecutivo determinadas prerrogativas de intervención en la estructura accionarial y en la gestión de empresas privatizadas pertenecientes al ámbito de la economía estratégica”²⁰. Estos derechos tratan de evitar que se produzcan modificaciones relevantes sin el consentimiento del Gobierno, y sólo se pueden ejercer en condiciones extraordinarias y durante un tiempo limitado.

¹⁹ CRUZ FERRER, J., *Principios de regulación económica en la Unión Europea*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002, p. 292.

²⁰ Apartado núm. 1 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General, de 3 de julio de 2001.

En cualquier caso, el contenido de la acción de oro puede ser muy variado, pero siempre consisten en ciertos medios de intervención de los poderes públicos en la actividad de determinadas empresas de interés estratégico para la economía nacional, con la finalidad de imponer objetivos de política económica²¹.

La naturaleza jurídica de estos mecanismos varía según el instrumento utilizado para su implantación en las empresas privatizadas: elementos normativos (leyes o reglamentos) o estatutarios (cláusula en los Estatutos de la sociedad).

Los derechos específicos inherentes a la acción de oro se refieren a la necesidad de consentimiento previo del Gobierno para que la empresa pueda adoptar determinadas decisiones referidas a los siguientes ámbitos: estructura accionarial de la sociedad; objeto social y actividades; el destino de los activos de la sociedad; o el nombramiento de representantes gubernamentales en el Consejo de Administración, cuya capacidad de decisión es limitada.

En comparación con el sistema francés de los núcleos duros, en el modelo de las acciones de oro el control de la empresa privatizada es menor, ya que hay un límite temporal, y, como ya hemos mencionado anteriormente, se coloca todo el capital en el mercado, sin necesidad de reservar un paquete de acciones para conseguir el control.

De esta forma, el juego del mercado en la lucha por el control de esa empresa se ve reemplazado por la negociación con el Gobierno, por lo que la acción de oro se presenta como un importante instrumento de intervención gubernamental, que puede provocar incertidumbre en el ejercicio que de ellas se haga en la práctica, ya que el Gobierno es libre o no de ejercer su facultad. Además, en caso de ser una acción de oro de creación estatutaria, su ejercicio no está sometido al control jurisdiccional, por lo que en estas ocasiones se plantea un problema de seguridad jurídica hacia los competidores. Por otro lado, la acción de oro evita que la empresa privatizada se vea sometida a presiones, lo cual, en ocasiones, puede no ser beneficioso para la adecuada administración de la misma, ya que el temor a una OPA hostil, en palabras de CRUZ FERRER, "espolea la gestión eficaz"²².

Determinados autores sostienen que la acción de oro es un reducto de la "euroesclerosis" que padeció un gran sector de la población de la Unión Europea durante las décadas de los sesenta, setenta y ochenta, época en que el proceso de integración comunitaria sufrió un momento de paralización originado por las trabas impuestas por los gobiernos para evitar que los efectos de las libertades comunitarias dañasen sus economías nacionales. La acción de oro, para estos críticos, sería un fruto del miedo racionalista a las implicaciones de las libertades fundamentales impuestas por el Tratado para la efectividad del mercado interior,

²¹ Apartado núm. 62 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General, de 3 de julio de 2001.

²² CRUZ FERRER, J, *Principios...*, *op. cit.*, p. 294.

especialmente la libre circulación de capitales y el libre establecimiento, y basado en un impreciso y variable concepto de interés público²³.

Podemos señalar brevemente algunas de las características más importantes de la regulación de estos instrumentos en los distintos Estados miembros.

Así, en el Reino Unido, país pionero en su utilización, las *golden shares* se revisten de un poder estatutario, por ser ésta la vía elegida para su establecimiento. Por esta circunstancia, estas acciones tendrán contenido distinto según cada uno de los estatutos donde se recogen. Sin embargo, de forma general, se establecen dos clases de derechos: derecho de oposición a ciertas tomas de control en la empresa por determinadas empresas o grupos de empresas; y derecho de veto sobre los acuerdos de cesión de activos cuando supongan un determinado porcentaje. La potestad de utilizar estas *golden shares* no está sometida al control jurídico - público de los tribunales, debido a su carácter estatutario. Por otro lado, el ejercicio de los derechos otorgados por estas acciones es potestativo de quien ostente su titularidad, por lo que el Gobierno es quien decide si hacer uso de ellas o no.

Desde el punto de vista del Derecho comunitario, existen distintos tipos de restricciones que pueden ser previstas en la acción de oro. Para ayudarnos en el estudio de las características especiales que se desarrollan en otros países de la Unión Europea que también se han servido de este sistema al privatizar empresas públicas, con las peculiaridades propias que pueden observarse en cada uno de los casos., clasificaremos las acciones de oro, en primer lugar, atendiendo a la jurisprudencia tradicional del Tribunal de Justicia²⁴, y, en segundo lugar, siguiendo el esquema que ofrece el Abogado General en las Conclusiones Acumuladas de 3 de julio de 2001²⁵.

Así, nos encontramos con las acciones que esconden tras de sí el poder de aplicar sus restricciones sólo ante los no nacionales, que sólo aparecen en la normativa portuguesa, y aquellas que no contemplan un trato distinto entre los nacionales del Estado que las dicta y los extranjeros comunitarios. Esta distinción será fundamental al establecer la legalidad de unas y otras.

Por otro lado, las restricciones aplicables indistintamente (tanto a nacionales como a extranjeros comunitarios) pueden ser restricciones al acceso o a la gestión, según tengan por objeto impedir la toma o el aumento de participación en el capital social de la empresa privatizada o, por el contrario, su objeto sea el de otorgar a los poderes públicos determinadas facultades de supervisión sobre los acuerdos que adopten los órganos sociales, para que de esta forma influyan en la gestión de la empresa.

²³ IBAÑES, E., *La acción de oro*, en <http://libanesweb.com/zigzag.htm>.

²⁴ Jurisprudencia iniciada con la ya conocida sentencia del TJCE de 20 de febrero de 1979, Cassis de Dijon, as. C-120/78 (*Rec.* 1979, p. 649).

²⁵ Ver nota a pie nº 6.

Restricciones aplicables únicamente a los no nacionales del Estado miembro

Este tipo de acciones de oro son aquellas que RUIZ – JARABO COLOMER llama “restricciones aplicables únicamente a los no nacionales comunitarios”²⁶. Con ellas se pretende limitar la cantidad de acciones que pueden adquirir las sociedades extranjeras, - o cuyo capital sea mayoritariamente extranjero -, mediante el correspondiente decreto de privatización; o fijar, del mismo modo, la cuota máxima de participación extranjera en los órganos de control y el capital social de la empresa privatizada.

En esta clase de restricciones se incluye tan sólo la normativa portuguesa contenida en la ley - marco relativa a las privatizaciones²⁷, y desarrollada por los decretos - leyes mediante los que se llevó a cabo la privatización efectiva de determinadas empresas. La ley - marco indica que cada decreto de privatización debería limitar la cantidad de acciones que pudiesen adquirir o suscribir sociedades extranjeras o entidades portuguesas cuyo capital fuese mayoritariamente extranjero, fijando también la cuota máxima de participación extranjera aceptable en el capital social y los órganos de control de las empresas a privatizar. En caso de que no se cumpliesen los requisitos que se fijasen en el decreto de privatización, dicho incumplimiento se castigaría con la venta forzosa de las acciones que excediesen los límites; la pérdida del derecho a voto que éstas otorgasen; o la nulidad de las operaciones de adquisición o suscripción. Así, los decretos - leyes que desarrollaron la ley limitaban la participación extranjera entre el cinco y el cuarenta por ciento del capital social al privatizar determinadas empresas públicas²⁸. Además de esto, mediante otro decreto - ley se limita la participación extranjera en empresas cuyo proceso de privatización ya estuviese concluido²⁹.

El Tribunal de Justicia realiza un análisis de este tipo de restricciones a partir de la interpretación del artículo 56 TCE³⁰. Conforme a éste, no cabe, en principio, ningún tipo de normativa nacional que imponga restricciones a la libre circulación de capitales, ya sea respecto de nacionales comunitarios como de no comunitarios. Por otro lado, es ilegal toda normativa nacional que establezca restricciones de aplicación exclusiva a los no nacionales del Estado miembro que las dicta, por atentar contra los principios de: prohibición de toda discriminación por razón de la nacionalidad (artículo 12 TCE); prohibición de las restricciones a la libertad de

²⁶ Apartado núm. 22 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General, de 3 de julio 2001.

²⁷ Ley núm. 11/90, de 5 de abril de 1990, publicada en el *Diário da República I*, serie A, núm. 80, p. 1664.

²⁸ Decretos-leyes por los que se privatizaban la Companhia de Seguros Bonança (núm. 140/91 y núm. 147/92), Banco Espírito Santo y Comercial de Lisboa (núm. 165/91), Banco Portugués do Atlántico (núm. 321-A/90) y Petrogal (núm. 353/91).

²⁹ Decreto-ley núm. 65/94, de 28 de febrero de 1994, por el que se fija el límite de la participación de entidades extranjeras en el capital de empresas cuyo proceso de privatización hubiese terminado en el veinticinco por ciento, salvo que se hubiese previsto un límite superior en el decreto concreto de privatización.

³⁰ Sentencia del TJCE, Comisión c. República Portuguesa.

establecimiento de los nacionales de un Estado miembro en el territorio de otro (artículo 43 TCE); y prohibición de las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre éstos y terceros países (artículo 56 TCE).

Restricciones aplicables indistintamente a nacionales y extranjeros comunitarios

Las restricciones aplicables indistintamente son aquellas que, pese a aplicarse tanto a nacionales de los Estados miembros que las dictan como a extranjeros comunitarios, la Comisión considera que vulneran la libre circulación de capitales y la libertad de establecimiento (artículos 56 y 43 TCE, respectivamente) por suponer restricciones a las mismas no justificadas. Pueden ser de dos tipos: restricciones al acceso y restricciones a la gestión.

a. Restricciones al acceso

Como hemos dicho anteriormente, estas restricciones suponen un obstáculo para la adquisición de participación en el capital de una entidad privatizada o para aumentar ésta. Se incluye en este concepto la normativa portuguesa que exige la autorización previa del Ministro de Finanzas para toda operación que suponga la adquisición de un porcentaje superior al diez por ciento del capital con derecho a voto en sociedades que hayan sido privatizadas³¹.

También debemos incluir aquí la regulación francesa, que denomina este tipo de prerrogativas "*actions spécifiques*" (acciones específicas), y aparece por vez primera reflejada en el artículo 10 de la Ley de 6 de Agosto de 1986. Se contempla como un instrumento facultativo (recordemos que en Francia ya se disponía de otro sistema, el de los núcleos duros), pues la ley sólo permite su creación por "interés nacional" y, como ya hemos dicho, con carácter temporal (5 años). Lo peculiar en este caso es el reducido campo de aplicación, puesto que el objetivo principal es limitar la adquisición de capital, permitiendo al Estado oponerse a cualquier toma de participación superior al 10%.

En 1993 aparece la Ley de Privatizaciones francesa. En ésta se suprime el carácter temporal así como el umbral de porcentaje mínimo de adquisición para hacer uso de esta *action spécifique*. Se añaden a través de esta Ley derechos como el nombramiento de uno o dos representantes públicos en el Consejo de Administración, y el veto a cualquier disposición de activos que comprometa intereses nacionales.

Por último, procede estudiar también aquí el caso de Bélgica, donde se otorgaron facultades similares a las otorgadas por la legislación portuguesa al Ministro de Energía y que también quedan incluidas dentro de este concepto³².

³¹ Decreto-ley núm. 380/93, de 15 de noviembre de 1993

³² Real Decreto de 10 de junio de 1994 por el que se regula la privatización de la Société Nationale de Transport par Canalisations (SNTC); y Real Decreto de 16 de junio de 1994 relativo a la privatización de la sociedad Distrigaz.

Gracias a éstas, el Ministro puede oponerse a toda operación mediante la cual una persona física o jurídica adquiera más de determinado porcentaje del capital o de los derechos de voto de la Société Nationale de Transport par Canalisations (SNTC) o de la empresa Distrigaz, siempre que estas transacciones supongan un perjuicio a los intereses nacionales en el sector energético.

b. Restricciones a la gestión

Las restricciones aplicables indistintamente que influyen en la gestión de las empresas privatizadas otorgan a los ejecutivos nacionales de los Estados que las establecen determinadas facultades de control y supervisión de los acuerdos que se adopten en el seno de los órganos sociales de tales empresas, de modo que puedan influir en la gestión de las mismas.

Este tipo de restricciones se observan en las legislaciones francesa y belga³³.

LA ACCIÓN DE ORO EN EL DERECHO ESPAÑOL: LEY 5/95 DE RÉGIMEN JURÍDICO DE PARTICIPACIONES PÚBLICAS EN DETERMINADAS EMPRESAS

Como sucede en gran parte de los sistemas económicos del resto de los Estados miembros de la Comunidad, España ha venido incorporando a su legislación una serie de mecanismos que pretenden garantizar la continuidad de la actividad empresarial tras la privatización de las participaciones públicas en empresas que persiguen un interés público.

LEY 5/95, DE 23 DE MARZO, DE RÉGIMEN JURÍDICO DE PARTICIPACIONES PÚBLICAS EN DETERMINADAS EMPRESAS

La regulación española del régimen jurídico a aplicar en la enajenación de las participaciones públicas en determinadas empresas, responde a las iniciativas adoptadas por otros Estados europeos (casos francés o británico, por ejemplo), para articular una serie de mecanismos capaces de preservar el control estatal de empresas privatizadas en sectores estratégicos, según se abordó en el apartado

³³ Así, el Decreto - ley francés referente a la privatización de Elf - Aquitaine (Decreto núm. 93-1298, de 13 de diciembre de 1993, por el que se crea una acción específica a favor del Estado en la empresa nacional Elf -Aquitaine) otorga a los ministros de Economía e Industria la facultad de nombrar cada uno un miembro del consejo de administración sin derecho a voto que actuarían como representantes del Estado en la empresa privatizada; y la capacidad de oponerse a todo acuerdo de enajenación o pignoración de los principales activos de la empresa que sea susceptible de causar perjuicio a los intereses nacionales. En cuanto a Bélgica, el régimen es similar respecto de las sociedades SNTC y Distrigaz.

anterior. Específicamente, la Ley 5/95 plasma un instrumento de control similar a la *action spécifique* francesa.

Con anterioridad a la Ley 5/95, en España no existía ninguna regulación que permitiese a los poderes públicos limitar el normal funcionamiento de las sociedades públicas de carácter mercantil cuando éstas fueran privatizadas. De hecho, el objetivo de la Ley, como se indica en la exposición de motivos, es la protección de los intereses públicos en aquellas actividades desarrolladas por empresas de determinados sectores que se encuentran participados, directa o indirectamente, por el Estado y respecto de las que ya no es necesario el mantenimiento de los porcentajes de participación existentes, por causas de planificación económica.

Para la consecución de dicho objetivo, la Ley 5/95³⁴ propone un régimen de autorización administrativa previa para determinadas operaciones societarias realizadas por dichas empresas, inédito en la legislación española. A dicho régimen se someterán las empresas que cumplan los requisitos del artículo 1 de la Ley (empresas participadas mayoritariamente por el Estado en la fecha de entrada en vigor de la Ley). Este régimen se basa fundamentalmente en la exigencia de una autorización administrativa otorgada por la autoridad competente de acuerdo con cada uno de los Reales Decretos que desarrollan dicha Ley con anterioridad a la adopción de alguno de los acuerdos señalados en los artículos 3 y siguientes de la Ley (que no son otros que fusiones, escisiones o disoluciones, sustitución de objeto social, enajenaciones de activos necesarios para cumplir el objeto social, adquisiciones o enajenaciones de más del 10% del capital social, etcétera).

El Gobierno español ha desarrollado la Ley 5/95 a través de la promulgación de distintos Reales Decretos, en los que señala la autoridad competente para ejercer la potestad de la autorización administrativa previa en cada uno de los casos de empresas públicas privatizadas, así como el período de duración de cada una de las acciones de oro y los acuerdos que se someterán al régimen de autorización administrativa previa en cada una de las empresas.

De este modo, el Gobierno ha promulgado Reales Decretos para empresas públicas privatizadas tales como Telefónica de España, Tabacalera, Repsol, Argentaria o Endesa, en los que regula específicamente el régimen de autorización administrativa previa que constituye la acción de oro creada para cada caso.

Por otro lado, en 1999 se dictó una Ley³⁵ por la que se exigía autorización administrativa previa para el ejercicio de los derechos de voto en empresas del sector de la energía, siempre que la titularidad de estos derechos recayese sobre empresas con participación pública de otros Estados, debido a que tuviesen en tales empresas una participación mayoritaria o minoritaria (caso en que se incluiría la posesión de una acción de oro sobre éstas empresas), o fuesen titularidad directamente de administraciones públicas estanjeras.

³⁴ La presente Ley 5/95 queda desarrollada normativamente por el Real Decreto 125/95.

³⁵ Ley 55/1999, de 29 de diciembre.

No podemos concluir esta breve visión de la regulación de la acción de oro en el Derecho español, sin mencionar el intento de fusión entre la empresa holandesa KPN (participada mayoritariamente por el Estado holandés), y la empresa española privatizada Telefónica. En este caso, que suscitó numerosos comentarios y opiniones en los medios de comunicación, el Gobierno español amenazó con la utilización del derecho de veto que le proporcionaba la acción de oro que detentaba sobre Telefónica, circunstancia que nunca se dio, al retirar el Consejo de Administración de la empresa española, su proyecto de fusión, tras las amenazas de veto. La polémica acción del Gobierno español suscitó debates sobre el interés que pretendía preservar éste mediante su uso, debates que llegaron hasta el Parlamento Europeo.

COMPATIBILIDAD ENTRE LA ACCIÓN DE ORO Y EL DERECHO COMUNITARIO

La compatibilidad con el Derecho comunitario del mecanismo de control que proporciona a los gobiernos la acción de oro ha suscitado profundas dudas entre los sectores doctrinales. Se plantea la adecuación entre el régimen de autorización y control gubernamental que poseen algunos de los gobiernos de la Unión sobre empresas situadas en sectores estratégicos, respecto de las libertades establecidas por el Derecho originario europeo.

La postura de la Comisión Europea ha ido más allá de la incertidumbre y, actuando en función de sus competencias como “guardiana de los tratados”, ha abierto expediente sancionador e incluso ha llevado ante el Tribunal de Justicia a varios Estados miembros con legislaciones que prevén prerrogativas estatales sobre empresas privatizadas.

Respecto del caso francés debe afirmarse que, además de en el supuesto ya sentenciado por el Tribunal el 4 de Junio, el Gobierno posee acciones específicas surgidas al amparo del mismo ordenamiento que propició la creación de la acción específica en la empresa ELF, en empresas privatizadas del sector aeronáutico y de defensa como Thomson SA³⁶, Thomson CSF o Aérospatiale. Éstas acciones estaban en vigor al incoar la Comisión expediente contra Francia. Sin embargo, actualmente tan sólo se mantiene la acción de oro en la empresa Thomson CSF.

La Comisión también ha abierto expediente contra el Reino Unido³⁷ en relación con la acción de oro que posee el Gobierno británico en la empresa BAA plc (British Airport Authority), antigua gestora de los aeropuertos del país. De esta forma, a través de una participación específica que se reserva estatutariamente el Ministerio de Transportes, el Gobierno controlaría la cesión de determinados activos, la modificación de determinados artículos de los estatutos, y limitaría la participación máxima de los accionistas al 15%.

En Bélgica, además de la acción de oro juzgada por el Tribunal, el Gobierno posee otra en la empresa Société Belge des combustibles Nucléaires (Synatom). Por otro lado, y aunque no expedientado por la Comisión, el Gobierno posee acciones de oro en el sector aeronáutico y de armamento (Rolls Royce y BAe Systems), astilleros militares (VSEL) o transporte marítimo (Sealink).

El caso de Holanda ha sido perseguido igualmente por la Comisión, pero se haya todavía en fase administrativa previa. Así, se ha abierto expediente a este Gobierno por el proceso de privatización de la Koninklijke KPN NV (empresa de

³⁶ Creada por el Decreto núm. 96-689, de 2 de agosto de 1996.

³⁷ C-98/01.

telecomunicaciones) y TNT POST GROEP NV (empresa que opera en el sector postal).

El Gobierno griego ha dispuesto mecanismos de protección similares a las acciones de oro, de cara a la futura privatización del Organismo Nacional de Telecomunicaciones y el de la Empresa Pública de Electricidad Griega, pero aún la Comisión no ha actuado en contra de los mismos.

También existen instrumentos de este tipo en algunos Estados candidatos a la adhesión. Tal es el caso de Hungría, cuyo Gobierno posee acciones de oro en la empresa del sector de las telecomunicaciones MATÁV Hungarian Telecommunications, y en algunas eléctricas regionales como Budapesti Elektromos Művek.

Las acciones específicas impugnadas por la Comisión y juzgadas por el Tribunal de Justicia en junio de 2002 se refieren a: la prohibición de que los nacionales de un Estado miembro (que no sea el que crea la acción de oro) realicen inversiones que superen determinada proporción del capital social de la empresa privatizada (caso portugués); la exigencia de autorización administrativa o notificación previa cuando la participación o los derechos de voto superen determinado límite (casos francés y portugués); y el derecho de oposición *a posteriori* a las decisiones de cesión (casos francés y belga).

El Tribunal de Justicia ya había juzgado y condenado a la República de Italia en el año 2000³⁸; y volvió a hacerlo respecto de las Repúblicas Portuguesa y Francesa en 2002. Sin embargo, no condenó las acciones de oro que el Gobierno belga poseía en determinadas empresas, sino que las consideró adecuadas a Derecho comunitario por no otorgar a éste el derecho a requerir autorización administrativa previa, sino tan sólo un control *a posteriori*, y ser los plazos otorgados a la Administración para resolver estrictos dentro de un procedimiento motivado formalmente, preciso y sometido al control jurisdiccional, aparte de estar justificadas las razones que imponían la creación de tales acciones de oro. Además, la Comisión no consiguió demostrar que las disposiciones belgas pudieran ser reemplazadas por otras medidas menos restrictivas que garantizaran el cumplimiento de los objetivos alegados por el Gobierno belga, que el Tribunal había considerado previamente previstos como excepciones legítimas a la libre circulación de capitales y a la libertad de establecimiento. La Ley belga había sido modificada en 1999 para respetar los principios de libre circulación de capitales, reciprocidad y límite temporal de la acción de oro. Quedan por resolver, únicamente, los casos español y británico.

³⁸ Sentencia del TJCE de 23 de mayo de 2000, Comisión c. Italia, As. C-58/99

LA PERSPECTIVA DESDE LA LIBRE CIRCULACIÓN DE CAPITALES Y EL LIBRE ESTABLECIMIENTO

El establecimiento de una serie de privilegios societarios que pudieren derivar en un control de los posibles adquirentes de participaciones societarias por parte de los Estados afecta directamente a los preceptos comunitarios referidos a la libre circulación de capitales entre los Estados miembros y al libre establecimiento, de acuerdo con lo señalado en los artículos 56 y 43 TCE, respectivamente.

La prohibición de cualquier restricción al libre movimiento de capitales entre los Estados miembros que articula el artículo 56 TCE incluye la exclusión de restricciones a la inversión directa o, lo que es lo mismo, otorga un derecho de libre movimiento de capitales e inversión a las personas físicas y jurídicas. Este derecho, protegido por el Tratado, pudiera verse restringido si, sobre la base de un privilegio de veto como el recogido en determinadas acciones de oro, impidiera a una empresa o particular comunitario, invertir en acciones de una de las empresas protegidas.

La Comisión había desarrollado, ya en 1997³⁹, un análisis de las medidas nacionales que restringían la posibilidad de realizar inversiones intracomunitarias en su Comunicación sobre inversiones intracomunitarias, basándose en la Directiva 88/361/CEE, del Consejo⁴⁰. En esta última se había definido ya el concepto de inversión directa como “cualquier tipo de inversión que sirva para crear o mantener relaciones duraderas y directas entre el proveedor de fondos y la empresa a la que se destinan dichos fondos para el ejercicio de una actividad económica”⁴¹. La Directiva aclara que el concepto debe interpretarse en su sentido más amplio. Además, se especifica que, en caso de que la inversión se realice respecto de sociedades por acciones, tendrá consideración de inversión directa la participación que otorgue a su titular la “posibilidad de participar de manera efectiva en la gestión o el control de dicha sociedad”, por lo que la inversión directa abarca la adquisición de participaciones y el ejercicio pleno de los derechos de voto que éstas lleven aparejados. Todas estas operaciones incluidas en el concepto de inversión directa son consideradas una forma de movimientos de capitales.

La Comisión establece en la Comunicación de 1997 que la adquisición por parte de un inversor nacional de otro Estado miembro de participaciones de control en una empresa nacional quedará supeditada, además de a las disposiciones del Tratado relativas a la libre circulación de capitales, a aquellas que se refieren a la libertad de establecimiento, ya que ésta comprende el acceso a la constitución y

³⁹ Comunicación de la Comisión de 1997, relativa a determinados aspectos jurídicos que afectan a las inversiones intracomunitarias (DO C 220, de 19 de julio de 1997, p. 15).

⁴⁰ Directiva 88/361/CEE del Consejo, de 24 de junio de 1988, para la aplicación del artículo 67 del Tratado (DO L 178, de 8 de julio de 1988, p. 5). Sobre el valor de dicha Directiva, véase la sentencia de 16 de marzo de 1999, Trummer y Mayer, as. C-222/97, (Rec. p. I-1661, apartados 20 y 21).

⁴¹ Anexo I de la Directiva 88/361/CEE del Consejo.

gestión de empresas conforme al artículo 43 TCE. Por ello, la Comisión asegura que los nacionales de otros Estados miembros deben gozar, en virtud del principio del trato nacional, del “derecho de adquirir participaciones de control, ejercer íntegramente los correspondientes derechos de voto y gestionar empresas nacionales en las mismas condiciones que las establecidas por un determinado Estado miembro para sus propios ciudadanos”⁴². Esta circunstancia implica la prohibición de todas las medidas nacionales que puedan desembocar en un trato discriminatorio por razón de nacionalidad, aunque tal consecuencia se produzca indirectamente.

No obstante, el Derecho comunitario prevé excepciones regladas al derecho de libre movimiento de capitales e inversión de que disponen los inversores que operan en el mercado único. Así, el artículo 58.2 TCE, señala que las disposiciones del capítulo regulador de la libre circulación de capitales no pueden considerarse obstáculo para aplicar las restricciones al derecho de establecimiento que fueren compatibles con el Tratado.

De esta forma, el Tratado nos remite a la regulación sobre libre establecimiento prevista en los artículos 43 y siguientes TCE. El artículo 43 establece la prohibición a las restricciones que busquen impedir el pleno ejercicio del derecho al libre establecimiento. El ejercicio de este derecho comunitario incluye el acceso a actividades no asalariadas y la constitución y gestión de empresas y sociedades, derechos que pudieran verse restringidos por el ejercicio de la acción de oro. Sin embargo, el Tratado también señala una serie de excepciones regladas a dicho artículo, excepciones que fueron ampliadas por medio de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia. Dentro de este tipo de excepciones podemos encontrar la excepción de “interés general”⁴³, excepción que pudiera alegarse en el caso que se analiza, ya que nos encontramos ante un supuesto de restricción del derecho al libre establecimiento en un Estado miembro, en razón de la protección de un interés general (mantenimiento de la actividad empresarial de una empresa situada en un sector estratégico).

No obstante, la jurisprudencia ha limitado el ámbito de utilización de la excepción de interés general para evitar un más que previsible abuso de la misma. Así, la excepción exige el cumplimiento de una serie de requisitos que se analizan a continuación, exponiéndose también la incompatibilidad o compatibilidad de los requisitos con el ejercicio de la acción de oro:

Se exige que la norma no sea directamente aplicable. El cumplimiento de este requisito es ampliamente discutido por la doctrina, al considerarse que, detrás de los intereses legítimos protegidos por la acción de oro, se esconde un proteccionismo estatal encubierto.

⁴² Punto 4 de la Comunicación de la Comisión de 1997.

⁴³ Excepción de interés general, señalada por el Tribunal de Justicia en las sentencias Van Binsbergen, as. 33/74; y Van Besemael, as. 111/78.

Es preciso, también, que la norma sea objetivamente necesaria para la protección de los intereses generales. Parece evidente, y así lo señalan los más fervientes críticos de las acciones de oro, que dicho sistema no es precisamente ni el más apropiado ni el único para proteger la actividad empresarial de empresas privatizadas en sectores estratégicos, pudiéndose garantizar dichos intereses a través de actuaciones específicas autorizadas por el Tribunal de Justicia bajo la protección de dicha excepción de interés general, pero sin necesidad de articular un mecanismo tan amplio, y de efectos jurídicos tan graves⁴⁴.

El último requisito es la exigencia de proporcionalidad de la medida con el interés alegado. Como se acaba de señalar, la utilización de un mecanismo jurídico tan general, a la vez que proteccionista, a duras penas se justifica por la protección del interés económico general, considerándose más adecuada la protección a través de un régimen específico tutelado por el Tribunal de Justicia.

En realidad, el núcleo del conflicto de las acciones de oro respecto del Tratado radica en la existencia, o no, de libertad empresarial de establecimiento dentro del mercado interior. El problema, como han apuntado algunos expertos⁴⁵, sería, pues, si la casi total libertad de movimientos de capitales puede coexistir con unas intensas restricciones a la libertad de establecimiento en ciertos sectores que los gobiernos consideran estratégicos. Sin embargo, es lógico que se utilice un instrumento para defender los intereses públicos nacionales cuya protección sea legítima, ya sea a través de la figura de la acción de oro o a través de otras afines.

PERSPECTIVA DESDE EL REGLAMENTO 4064/89, SOBRE CONCENTRACIONES DE EMPRESAS

Especial referencia merece la compatibilidad de la acción de oro, que en la mayoría de los casos articula un mecanismo de control de las operaciones de adquisición de acciones por parte de los Estados, con el Reglamento comunitario sobre Concentraciones de empresas, Reglamento 4064/89⁴⁶, que prevé un mecanismo comunitario para el control de las operaciones de concentración de empresas (fusiones, adquisiciones de control y empresas en participación).

El Reglamento señalado establece, sobre la base del volumen de ventas de las empresas que intervienen en la operación, un mínimo cuantitativo, a partir del cual se considerará la operación como de carácter comunitario, siendo la Comisión la única competente para su control a través del procedimiento señalado a tal efecto en el Reglamento⁴⁷.

⁴⁴ HERNÁNDEZ LÓPEZ, M., "Variaciones sobre la Acción de Oro (I y II)", en *Expansión*, 4 de julio de 2001, pp 70 – 71.

⁴⁵ Véase a este respecto, a modo ilustrativo, el editorial publicado en el diario *Hoy Digital* el 6 de junio de 2002.

⁴⁶ Reglamento que quedó reformado por el Reglamento 1310/97.

⁴⁷ El mínimo cuantitativo que marca el umbral para considerar una operación como de carácter comunitario se establece en el artículo 1 del Reglamento 4064/89.

Este Reglamento de Concentraciones permite a los Estados miembros la adopción de las medidas pertinentes para la protección de intereses legítimos en caso de operaciones de concentración de empresas, según se establece en el apartado 3º de su artículo 21. Pese a que dicha cláusula pudiere interpretarse como un medio para la justificación de los privilegios de control otorgados por la acción de oro, no puede desprenderse tal conclusión de la redacción del Reglamento, ya que éste no señala entre los intereses legítimos, cuya protección es conforme al Derecho comunitario, la protección de sectores estratégicos de la economía nacional. No obstante, el propio Reglamento establece un procedimiento para posibilitar la aceptación de otros intereses no recogidos en el articulado como intereses legítimos.

Sin embargo, parece poco probable que la Comisión Europea, encargada de velar por la aplicación correcta del Reglamento de Concentraciones, pudiere llegar a aceptar el interés de protección de un determinado sector económico estatal como un interés legítimo, ya que, según se señaló con anterioridad, la compatibilidad de dicho interés con el régimen de libertades comunitarias es, cuando menos, dudosa. Asimismo, procede señalar al respecto que la jurisprudencia del Tribunal de Justicia ha condenado reiteradamente cualquier restricción del Derecho comunitario fundada en razones económicas, monetarias o industriales, lo cual supone una razón más para hacer inviable un posible reconocimiento de la legitimidad de tal situación por parte de la Comisión.

LA JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA

UN REPASO A LA JURISPRUDENCIA ANTERIOR A LAS SENTENCIAS DE 4 DE JUNIO DE 2002

Al analizar las posibles restricciones desarrolladas por los Estados a las libertades fundamentales protegidas por los Tratados, el Tribunal de Justicia ha seguido, mayoritariamente, los criterios jurisprudenciales desarrollados en la interpretación de la libre circulación de mercancías iniciada con la sentencia *Cassis de Dijon*⁴⁸, aplicándola analógicamente al resto de las libertades (servicios, capitales y establecimiento).

Un caso que fue determinante para el análisis de las acciones de oro es el caso *Gebhard*⁴⁹, referido a la libertad de establecimiento, en cuya resolución, el Tribunal establece que aquellas medidas que pudieran obstaculizar o hacer menos atractivo el ejercicio de las libertades fundamentales garantizadas por el Tratado, aunque no sean discriminatorias, son incompatibles con el Derecho comunitario, salvo que estén justificadas por las razones permitidas en el Tratado y superen un examen de proporcionalidad y adecuación, sin ir más allá de lo estrictamente necesario para conseguir el fin perseguido. En esta jurisprudencia sobre libertad de establecimiento

⁴⁸ Sentencia del TJCE de 20 de febrero de 1979, *Cassis de Dijon*, as. 120/78 (*Rec.* 1979, p. 649).

⁴⁹ Sentencia del TJCE de 30 de noviembre de 1995, *Gebhard*, as. C-55/94, (*Rec.* p. I-4165).

basa su pretensión la Comisión en los casos en que se enfrenta contra Portugal, Francia y Bélgica.

Interesa tener en cuenta particularmente la sentencia dictada en el caso *Église de la Scientologie*⁵⁰, ya que en ella, el Tribunal rechaza la especificidad de las empresas de anterior dominio público.

En lo que se refiere a la posición del Tribunal de Justicia respecto de las acciones de oro concretamente, antes de proceder al análisis de las tres sentencias de 4 de junio de 2002 (Comisión c. Francia, Bélgica y Portugal), es necesario realizar una breve referencia a la sentencia Comisión c. Italia⁵¹, ya que ésta constituye el único pronunciamiento previo del Tribunal de Justicia relativo a la regulación de las acciones de oro en las legislaciones de los Estados miembros.

Esta sentencia del Tribunal es la dictada contra la República de Italia, condenándola por el incumplimiento de los artículos 43 y 56 TCE, al incluir en su legislación una serie de “derechos especiales” similares a los concedidos por la acción de oro española.

Los hechos que dieron lugar a la sentencia comienzan el 19 de febrero de 1999, cuando la Comisión Europea, en virtud de las competencias que le concede el Tratado, interpone recurso contra la República de Italia por incumplimiento de los mencionados artículos del Tratado (los referentes a libre establecimiento y libre circulación de capitales), por la adopción de los artículos 1.5 y 2 del texto refundido del Decreto - Ley núm. 332⁵², así como por la adopción de relativos poderes especiales atribuidos al Gobierno italiano, tras la privatización de ENI SpA y Telecom ITALIA SpA.

Conforme a estos hechos, el Tribunal de Justicia condenó a la República de Italia por la infracción de los artículos 43 y 56 TCE. La argumentación desarrollada por el Tribunal es escueta, debido al allanamiento de la República de Italia ante las pretensiones de la Comisión y previendo el Tribunal, posiblemente, las futuras sentencias que habría de dictar sobre la materia, cuyos asuntos eran relativamente más complejos y los procesos ya estaban en curso, de modo que el Tribunal aclara brevemente que la adopción de esta legislación nacional resulta directamente contraria a los capítulos referentes a la libre circulación de capitales y el libre establecimiento.

⁵⁰ Sentencia del TJCE de 14 de marzo de 2000, *Église de la Scientologie*, as. C-54/99 (*Rec.* 2000, p. I-1335)

⁵¹ Sentencia del TJCE de 23 de mayo de 2000, *Comisión c. República de Italia*, as. C-58/99 (*Rec.* 2000, p. I-3815).

⁵² Decreto-ley núm. 332, de 21 de mayo de 1994.

LAS SENTENCIAS DE 4 DE JUNIO DE 2002

La Comisión interpuso ante el Tribunal de Justicia diversos recursos por incumplimiento contra varios Estados miembros por considerar que sus normativas nacionales sobre los límites a la suscripción de participaciones en determinadas empresas recientemente privatizadas eran incompatibles con el Derecho comunitario, concretamente contra la libertad de establecimiento y la libre circulación de capitales, protegidas por los artículos 43 y 56 TCE, respectivamente. Las normativas nacionales de estos Estados (Portugal, Francia y Bélgica) imponían acciones de oro en determinadas empresas privatizadas:.

La resolución de estos asuntos requirió de un largo período de tiempo en que el Tribunal reflexionó acerca de la calificación jurídica de los mismos, puesto que los recursos habían sido presentados en 1998 y 1999 por la Comisión. Finalmente, el 4 de junio de 2002, como ya se ha referido, el Tribunal dictó sus sentencias.

Estos límites a la suscripción de participaciones se concretaban en determinadas prerrogativas de intervención reservadas al poder ejecutivo nacional. La intervención podía darse tanto en la estructura del accionariado como en la gestión de empresas que hubieran sido privatizadas y actuasen en sectores estratégicos de la economía nacional. Así, la Comisión actúa en un primer momento contra el Estado portugués (as. C-367/98), francés (as. C-483/99) y belga (as. C-503/99),- asuntos que fueron acumulados y cuyas sentencias son las que ahora procederemos a analizar-, y, posteriormente, contra España (as. C-463/00) y Reino Unido (as. C-98/01),- asuntos cuyas conclusiones no han sido publicadas todavía pero que pueden ser asimilados a los casos anteriores-.

La importancia de las sentencias de 4 de junio de 2002 es grande si se tiene en cuenta que el esquema fijado en ellas se aplicará como precedente a los asuntos que aún quedan pendientes por resolver ante el Tribunal, así como a los posibles recursos que puedan presentarse en el futuro.

El Abogado General RUIZ-JARABO COLOMER, encargado de estudiar los recursos presentados por la Comisión contra Portugal, Francia y Bélgica, y las alegaciones de estos países, presentó sus conclusiones el día 3 de julio de 2001. Éstas, muy controvertidas por lo arriesgado del planteamiento que se hacía en ellas, no fueron seguidas, finalmente, por el Tribunal al adoptar su decisión⁵³, ya que el Abogado General estudia los casos desde la perspectiva del artículo 295 TCE, realizando una cuidada interpretación del mismo que no fue aceptada por el Tribunal. Sin embargo, y posiblemente por lo polémico del caso, éste tardó en decidir el fallo cerca de un año tras la aparición de las conclusiones.

Fundamentos jurídicos

⁵³ Lo que resulta extraño, si se considera que las conclusiones de los Abogados Generales son seguidas por el Tribunal en un ochenta por ciento de los casos que ante él se presentan.

La Comisión basa la imputación de las normativas nacionales en los artículos referidos a la libre circulación de capitales y al libre establecimiento. De hecho, en su Comunicación de 1997⁵⁴, ya había afirmado que no se puede admitir que el concepto de “interés nacional” se convierta en un criterio que, como tal, pueda servir de fundamento jurídico para adoptar medidas que restrinjan las inversiones intracomunitarias. La causa de este razonamiento de la Comisión se encuentra en la falta de transparencia a la que puede conducir la alegación del interés nacional para establecer excepciones a la libre circulación de mercancías y a la libertad de establecimiento, lo que conllevaría la inseguridad jurídica para inversores extranjeros, lo que supondría, además, un elemento de discriminación. Por otro lado, la Comisión alegó en esta Comunicación que “este concepto puede encubrir criterios tanto económicos como no económicos”⁵⁵ que vayan más allá de excepciones legítimas a las libertades fundamentales como: ejercicio del poder público (artículo 55 del Tratado CE); o razones de orden público, seguridad y salud públicas (la defensa sólo podrá alegarse en casos aislados y definidos con precisión por el Tribunal de Justicia, por lo que la seguridad pública no será una disposición general que haga que cualquier medida nacional restrictiva sea compatible con el Tratado). Todas estas medidas que, si se basan en tales excepciones estarán, en principio, justificadas, deberán respetar los principios de proporcionalidad, adecuación a los objetivos que se pretenden garantizar y no ir más allá de lo necesario para garantizar dichos objetivos, sin que puedan constituir nunca un medio de discriminación arbitraria ni una restricción encubierta de la libre circulación de capitales, excluyéndose siempre cualquier interpretación amplia de las excepciones o que se base en criterios económicos⁵⁶.

El Abogado General considera, respecto de las restricciones aplicables indistintamente, que la Comisión comete un error de planteamiento al invocar los artículos 56 y 43 TCE y no conceder la importancia debida al artículo 295 TCE, al que, contrariamente, el Abogado otorga un papel fundamental a la hora de establecer la legalidad de las acciones de oro⁵⁷. Por otro lado, el Abogado afirma que estos preceptos sí son de aplicación para el caso de restricciones aplicables únicamente a los no nacionales del Estado miembro que las impone y, de hecho, en ellos basa su argumentación para declararlas ilegales.

Por su parte, el TJCE, conforme a la postura de la Comisión, realiza su análisis de las acciones de oro desde el capítulo del Tratado referente a la libre circulación de capitales⁵⁸, aplicando posteriormente su conclusión a la libertad de

⁵⁴ Comunicación de la Comisión, relativa a determinados aspectos jurídicos que afectan a las inversiones intracomunitarias (DO C 220, de 19 de julio de 1997, p. 15).

⁵⁵ Punto 8 de la Comunicación de la Comisión de 1997.

⁵⁶ En defensa de este último argumento, la Comisión cita la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, particularmente la sentencia, de 14 de mayo de 1993, Federación de distribuidores cinematográficos, as. 17/92 (Rec. 1993, p. I-2239, punto 16).

⁵⁷ Apartado núm. 39 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General.

⁵⁸ Incorrectamente, como ha puesto de manifiesto el Abogado General Ruiz – Jarabo Colomer en las Conclusiones de los asuntos C - 463/00 y C – 98/01, Comisión contra España y Reino Unido, de 6

establecimiento. Para realizar su análisis, el Tribunal aplica la jurisprudencia Cassis de Dijon por analogía, sin aportar con ello ninguna novedad a su interpretación de las restricciones a las libertades fundamentales.

El análisis de las restricciones a la libre circulación de capitales y al libre establecimiento

La excepción alegada por los gobiernos, y aceptada por el Tribunal de Justicia, es la referida a razones de seguridad pública, motivo previsto en ambos capítulos del Tratado, capitales y establecimiento.

No son justificación válida los motivos de naturaleza económica invocados en apoyo de un procedimiento de autorización administrativa previa. Tampoco cabe alegar, como justificación de una restricción a la libre circulación de capitales, aquellas razones que estén basadas únicamente en el interés financiero general del Estado afectado, como pretendía la República Portuguesa en sus alegaciones⁵⁹. Además, respecto al caso portugués el Tribunal constata el trato manifiestamente discriminatorio hacia los inversores extranjeros, comunitarios o no, por lo que considera las medidas portuguesas como una restricción ilegal a la libre circulación de capitales.

Entre las razones de seguridad pública que pueden justificar un obstáculo a la libre circulación de mercancías y, por tanto, aplicables al capítulo de libre circulación de capitales (ya que el artículo 73 D, apartado 1, letra b del Tratado CE también contemplaba la seguridad pública como un motivo justificante de restricciones a tal libertad), se incluyen los objetivos de asegurar “el mantenimiento del suministro de productos petrolíferos en caso de crisis”⁶⁰ y el abastecimiento de gas natural, que “constituye una misión de utilidad pública y podría, al igual que la necesidad de mantener las infraestructuras de transporte de productos energéticos, constituir, en principio, una razón imperiosa de interés general”⁶¹. De hecho, “garantizar la seguridad del abastecimiento energético en caso de crisis, responde a un interés público legítimo”⁶², si bien ello no exime del correspondiente análisis de la necesidad y proporcionalidad de las medidas nacionales en relación con la finalidad perseguida.

de febrero de 2003, considerando 36. El Abogado General afirma que el ámbito natural e idóneo para el examen de las acciones de oro es el del libre establecimiento, ya que lo que se pretende controlar por parte del Estado al establecerlas es la “formación de la voluntad social de las entidades privatizadas (...), aspecto que poco tiene que ver con el libre flujo de capitales al que se refiere el artículo 56 TCE”.

⁵⁹ Apartados núm. 31 y 52 de la sentencia Comisión c. Portugal.

⁶⁰ Apartados núm. 24 y 47 de la sentencia Comisión c. Francia. Esta interpretación del artículo 73D.1.b) del Tratado CE es argumentada por el TJCE en la sentencia de 10 de julio de 1984, *Campus Oil* y otros (72/83, Rec. p. 2727), apartados 34 y 35.

⁶¹ Apartado núm. 23 de la sentencia Comisión c. Bélgica.

⁶² Apartado núm. 46 de la sentencia Comisión c. Bélgica.

El Tribunal posibilita el empleo de la acción de oro siempre que se haga proporcionadamente al interés general protegido que justifique la excepción a la libre circulación de capitales y al libre establecimiento dentro del mercado común, y nunca se pueda ejercer de modo discriminatorio ni arbitrario por parte de la Administración⁶³, sino dentro del margen de actuación delimitado en la sentencia Comisión c. Reino de Bélgica. Por tanto, es posible el uso moderado de las acciones de oro siempre que estén bien definidas las condiciones de interés general o nacional en las que un Gobierno podría vetar una operación a título excepcional.

El Tribunal destaca la exigencia de proporcionalidad de las disposiciones nacionales. Para establecer los casos en que tal proporcionalidad existe, se sigue la línea básica desarrollada en la jurisprudencia que analiza las restricciones públicas impuestas por los Estados a las libertades del Tratado⁶⁴. Así, el análisis de proporcionalidad se realiza conforme a dos puntos que se configuran como el fondo de la limitación al uso de las acciones de oro que impone el Tribunal. El primero de ellos consiste en la preferencia por las medidas de oposición *ex post* por parte de los gobiernos nacionales, a ejercer durante un plazo prefijado de modo estricto y con las adecuadas garantías procesales, ya que tales medidas son más benévolas respecto del funcionamiento del mercado que un derecho de veto anterior a la adopción de decisiones por parte de los consejos de administración. En segundo lugar, se exige la concurrencia de circunstancias específicas y objetivas, definidas previamente, para el ejercicio de las prerrogativas estatales, que no dejen margen de discrecionalidad a la actuación de la administración pública, de modo que el inversor conozca de antemano las posibles consecuencias de sus actos y se garantice, de esta forma, el principio de seguridad jurídica. Finalmente, se puede constatar que lo que el Tribunal pretende garantizar, en la medida de lo posible, es la efectividad del principio de autonomía de decisión dentro de la empresa y la libre competencia dentro del mercado interior.

En esa línea de exigencia de justificación, proporcionalidad y control de la arbitrariedad en el ejercicio y establecimiento de las acciones de oro se encuadran los análisis particulares realizados por el Tribunal sobre cada una de las conductas de los Estados miembros respecto a esta materia. En este sentido, las facultades de intervención sobre la composición del accionariado de las empresas privatizadas, ya sean o no discriminatorias, son condenadas por el Tribunal por exceder lo estrictamente necesario para garantizar la seguridad pública. De hecho, el Gobierno belga eliminó de su normativa tales disposiciones antes de la interposición del recurso ante el Tribunal por la Comisión, ya que la necesidad de las mismas

⁶³ “El artículo 73 B del Tratado prohíbe de manera general las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros. Dicha prohibición va más allá de la eliminación de toda desigualdad de trato de los operadores en los mercados financieros basada en su nacionalidad”. Apartados núm. 39 y 40 de la sentencia Comisión c. Francia.

⁶⁴ Es la llamada “jurisprudencia Cassis de Dijon”, puesto que fue este asunto el primero en que el Tribunal de Justicia desarrolló su estudio de las disposiciones nacionales siguiendo el esquema de justificación, proporcionalidad y necesidad. Interesa tener en cuenta particularmente la sentencia de 14 de marzo de 2000, dictada en el caso *Église de la Scientologie* (as. C-54/99), ya que en ella, el Tribunal rechaza la especificidad de las empresas de anterior dominio público.

sería muy difícil de argumentar. El caso francés, sin embargo, aun estando justificado de acuerdo con lo previsto en el Tratado, va más allá de lo estrictamente necesario para alcanzar el objetivo invocado, por lo que supone una restricción ilegal a las libertades fundamentales de circulación de capitales y establecimiento.

Respecto del derecho de oposición *a posteriori* a las decisiones de cesión, el Tribunal establece que, al no precisarse autorización administrativa previa, siendo los plazos para resolver otorgados a la Administración estrictos e insertos en un procedimiento motivado formalmente, preciso y sometido al control jurisdiccional, son restricciones justificadas, siempre que la Comisión no demuestre que estas disposiciones puedan ser reemplazadas por otras medidas menos restrictivas (caso belga). La Ley belga había sido modificada en 1999 para respetar los principios de libre circulación de capitales, reciprocidad y límite temporal de la acción de oro⁶⁵.

Por otro lado, el Tribunal permite la participación mayoritaria de las administraciones públicas en determinadas empresas, caso que no quedaría afectado por las sentencias de 4 de junio de 2002 debido a la prohibición de prejuzgar los regímenes de propiedad en los Estados miembros que impone el artículo 295 TCE.

La jurisprudencia del Tribunal tampoco veta el acceso de los Estados a mecanismos societarios reconocidos por el Derecho de sociedades y, por tanto legales, siempre que se realice en las mismas condiciones que los inversores privados. Tal es el caso de las llamadas "supermayorías" para la adopción de decisiones concretas.

EL PROBLEMA DEL ARTÍCULO 295 TCE

El artículo 295 TCE (antiguo artículo 222 del Tratado CE) establece el principio de neutralidad del Tratado respecto del régimen de propiedad en los Estados miembros, enunciándolo: "el presente Tratado no prejuzga en modo alguno el régimen de propiedad en los Estados miembros".

Sobre la aplicación de este precepto a los casos, la Comisión había declarado que no procedía por referirse el artículo al reparto de la propiedad de la empresa privatizada entre distintos particulares, y no la posesión por parte del Estado de una participación de control en la misma, ya que la propiedad sólo cabría ejercerla a

⁶⁵ A pesar de ello, el Abogado General, en las conclusiones presentadas en febrero de 2003 (ver nota n. 58), critica que "la única diferencia relevante entre estas normativas nacionales [belga y francesa] es la distinta naturaleza de los activos objeto potencial de la oposición administrativa o, si se prefiere, su ámbito de aplicación material", ámbito que "de ningún modo afecta a la objetividad y precisión de los criterios" (considerando n. 40). La base de tal afirmación estriba en el análisis del tipo de autorización administrativa exigida por la normativa belga por el que se cuestiona el carácter *a posteriori* de la misma, ya que la medida no surte efecto jurídico práctico hasta después de transcurrido el plazo de que dispone la administración para resolver (considerando n. 29). De esta forma, el Abogado General vislumbra un trato discriminatorio infundado por parte del Tribunal en las sentencias de junio de 2002.

través de la posesión de una participación suficiente en el capital de la sociedad. Por otra parte, no resulta pertinente invocar el artículo 295 TCE en estos casos, “puesto que, en cualquier caso, la normativa nacional sobre privatización de sociedades debería respetar el Derecho comunitario”⁶⁶, ya que “dicha disposición implica únicamente que cada Estado miembro puede organizar como desee el régimen de propiedad de las empresas, siempre que respete las libertades fundamentales consagradas por el Tratado”⁶⁷. Además, respecto del caso francés, la Comisión alega que no cabe invocar el artículo 295 TCE puesto que este Estado no posee una participación de control en el capital de las sociedades privatizadas, sino que “controla el reparto de la propiedad entre personas privadas”⁶⁸.

Esta perspectiva de la Comisión supone un análisis más reduccionista del sentido del artículo del que luego recomendará hacer el Abogado General al Tribunal de Justicia. Según éste, las acciones de oro no constituyen por sí mismas una infracción de las libertades fundamentales del Tratado. Esto se debe a la presunción *iuris tantum* de validez de las mismas que prevería el artículo 295 TCE, de modo que los Estados estarían facultados para intervenir en aquellos sectores de la economía en que considerasen más urgente la implantación de una determinada política económica. Esta presunción de validez no impediría que el ejercicio concreto de los derechos incluidos en las acciones de oro pudiese vulnerar las disposiciones del Tratado, puesto que la aplicación del artículo 295 TCE no excluye la aplicación de las anteriores, como se deduce de reiterada jurisprudencia, de modo que habría que realizar un análisis específico de cada medida para determinar su legalidad.

Como base de esta argumentación, el Abogado General realiza una interpretación del artículo 295 TCE cuidadosamente razonada, si bien el Tribunal no la tendrá en cuenta posteriormente, puesto que no llega a aceptarla. La disposición proviene, directamente, de la Declaración Schuman, de 9 de mayo de 1950, que afirmaba expresamente que “la institución de la Alta Autoridad no prejuzga en modo alguno el régimen de propiedad de las empresas”⁶⁹, con un carácter claramente contundente⁷⁰, y un posterior estudio de la evolución de su redacción durante la elaboración de los Tratados constitutivos. El Abogado General apela al carácter finalista y económico de este artículo, cuya eficacia se extiende al resto de las cláusulas del Tratado, ya que se sitúa entre las “Disposiciones generales y finales”.

El Abogado General afirma que la integración europea pretendía llevarse a cabo, según el diseño de los Tratados constitutivos, manteniendo la capacidad de definir y ejecutar la política económica en los gobiernos de los Estados miembros,-

⁶⁶ Apartado núm. 22 de la sentencia Comisión c. Reino de Bélgica.

⁶⁷ Apartado núm. 28 de la sentencia Comisión c. República Portuguesa.

⁶⁸ Apartado núm. 23 de la sentencia Comisión c. República Francesa.

⁶⁹ En el original: “*L’institution de la Haute Autorité ne préjuge en rien du régime de propriété des entreprises*”.

⁷⁰ El original decía “*en rien*”, que supone una afirmación categórica de mayor fuerza que la expresión “en modo alguno” del español.

con ciertas limitaciones-, cuyo principal medio para incidir en la vida económica era la titularidad de empresas, entendida como la posibilidad de influir decisivamente en la definición y ejecución de sus objetivos económicos. De esta posibilidad deriva la distinción, a efectos del Tratado, entre empresas públicas y privadas. Por ello, el Abogado General considera que la expresión "régimen de propiedad" debe comprenderse extendida a "toda medida que, a través de la intervención en el sector público, entendido en sentido económico, permite al Estado contribuir a la configuración de la actividad económica de la nación"⁷¹.

De la interpretación realizada por el Abogado General, se desprende que el objeto del artículo 295 CE es la declaración de la neutralidad del Tratado en aquello que se refiere a la propiedad de las empresas o, según su sentido económico, los medios de producción. Esta propiedad debe entenderse, también desde una perspectiva económica, como titularidad económica, da igual su grado o manifestación concreta. De hecho, la titularidad se puede obtener por cualquier medio admitido en Derecho, ya sea privado o público, siendo éste indiferente a efectos del Tratado. Así, titular será aquél que "puede ejercer una influencia directa y decisiva en su destino (de la cosa) o en aspectos fundamentales de su actividad"⁷².

Por todo esto, respecto al Tratado sería indiferente el modo en que los Estados influyesen en la gestión de las empresas, ya sea por mantener la entera participación de las mismas en su poder o por conservar unas facultades específicas, cuyo ejercicio, eso sí, nunca podría ser discriminatorio, dentro de un régimen liberalizado. De hecho, el Abogado General considera que este régimen debiera obtener un tratamiento más favorable en el Tratado, puesto que la restricción de las libertades de establecimiento y circulación de capitales es mucho menor que en la participación total en las empresas por parte del Estado,- cuya legalidad, sin embargo, no cuestiona la Comisión-. Por tanto, el bien jurídico que pretendería preservar el artículo 295 TCE sería la capacidad de los Estados de intervenir en las economías nacionales mediante la intervención en determinadas empresas de interés estratégico, imponiendo así sus objetivos de política económica.

Así, debido a que las acciones de oro otorgan determinadas prerrogativas especiales a los poderes públicos, justificándolas en la circunstancia de hacerlo respecto de empresas de privatización muy reciente,- hecho al que la Comisión no concede especial relevancia, pero sí el Abogado General-, éste considera que debe realizarse una aproximación finalista, es decir, de tipo económico, a lo que consisten estos poderes especiales. Las acciones específicas o acciones de oro pueden tener un contenido muy variado, pero siempre consisten en ciertos medios de intervención de los poderes públicos en la actividad de determinadas empresas de interés estratégico para la economía nacional, con la finalidad de imponer objetivos de política económica⁷³, lo que sería, precisamente, el objetivo que buscaría proteger el artículo 295 TCE, que establecería una presunción *iuris tantum*

⁷¹ Apartado núm. 56 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General.

⁷² Apartado núm. 65 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General.

⁷³ Apartado núm. 62 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General.

de validez sobre las medidas nacionales que afectasen al régimen de adopción de decisiones del sector público, de modo que deberían considerarse *per se* compatibles con el Tratado, salvo prueba en contrario. Sin embargo, esto no implicaría la posibilidad de los Estados de evitar el sometimiento al resto de las cláusulas imperativas del Tratado, que tendrían que ser rigurosamente observadas, por lo que cualquier desigualdad de trato arbitraria en base a la nacionalidad, así como la no observancia de las normas comunitarias sobre competencia, serían siempre consideradas infracciones perseguibles ante el Tribunal de Justicia.

De esta forma, el Abogado General considera que las medidas que podrían considerarse aceptables dentro del ámbito de aplicación del artículo 295 TCE serían aquellas que el Estado hubiese podido adoptar de haber conservado la empresa en régimen de propiedad pública,⁷⁴ es decir, no cabría cualquier medida que incida en la organización o gestión de las empresas. Esto sería debido a la delimitación del objetivo perseguido por el artículo: erigirse en garantía de que la privatización no perjudique el logro de la política económica mantenida por los gobiernos nacionales.

Especialmente debería aplicarse este artículo, conforme a la tesis del Abogado General, para evitar que la renuncia a la titularidad de una empresa realizada por el poder público de un Estado miembro supusiese que la adquisición de la misma por el poder público de otro Estado mediante una empresa pública, de modo que la primera volviese al ámbito de decisión público del que se pretendía sacar. Esto restringiría la acción de la competencia, y la privatización de la empresa llevada a cabo por los Estados miembros perdería su sentido.

El Abogado General, consciente de lo lejos que llegaba la interpretación por él realizada del artículo 295 TCE, mencionó una serie de causas para mantenerla. En primer lugar, la finalidad del Tratado, deducida de sus objetivos, que parecería pedir este sentido para la disposición estudiada. Además de ello, la realidad económica de los sectores implicados en procesos de privatización exigiría el establecimiento de estas prerrogativas a favor de los poderes públicos.

Por otro lado, para evitar que el Tribunal de Justicia se viese obligado a realizar apreciaciones complejas de política económica, ya que no es ésta su misión ni cuenta con los medios necesarios, el Abogado urgió a las otras Instituciones a continuar con la armonización en los distintos sectores para perfeccionar el mercado interior

En cuanto a la jurisprudencia anterior del Tribunal de Justicia, el Abogado General considera irrelevante la sentencia de 23 de mayo de 2000, Comisión c. Italia, por haber acabado con allanamiento de la segunda y la declaración de incumplimiento por parte del Tribunal, lo que el Abogado considera perturbador por dar la impresión de que las partes pueden disponer libremente de la acción por incumplimiento. Fuera de ésta, el Abogado General considera que el Tribunal ha tenido poca ocasión de pronunciarse acerca de la interpretación del artículo 295

⁷⁴ Apartado núm. 70 de las Conclusiones Acumuladas del Abogado General.

TCE, limitándose, en general, a afirmar que su aplicación no excluye de la aplicación del resto de las normas del Tratado⁷⁵. No existiría, por tanto, jurisprudencia sobre el ámbito propio de aplicación de esta disposición. Sin embargo, el Abogado General cita las conclusiones de otros dos Abogados Generales en que se pone de relieve la presunción *iuris tantum* de validez de las distintas fórmulas de organización de las empresas sometidas a cierta tutela pública, por lo que el análisis de las mismas deberá realizarse en concreto, caso por caso, lo que sirve para reforzar la posición mantenida en las conclusiones de 3 de julio de 2001⁷⁶.

El TJCE, sin embargo, analiza la interpretación del artículo 295 TCE siguiendo la línea marcada en su jurisprudencia anterior, es decir, sin pronunciarse sobre el alcance y contenido de la prohibición de prejuzgar ni el concepto de “titularidad de las empresas”: se limita a afirmar que la aplicación del artículo 295 TCE no excluye a los Estados miembros de la sujeción al resto de las disposiciones del Tratado⁷⁷, por lo que, en este sentido, las sentencias de 4 de junio de 2002 no aportan nada nuevo a la jurisprudencia del Tribunal⁷⁸.

El Tribunal niega la eficacia práctica del artículo 295 TCE, postura que ha sido criticada, de nuevo, por el Abogado General en las conclusiones de los asuntos pendientes, Comisión contra España y Reino Unido, recientemente presentadas⁷⁹. La aplicación de la jurisprudencia sentada por el Tribunal en las sentencias de junio de 2002 desembocaría, en palabras del Abogado General, en “la quiebra de la libre intervención pública en las empresas, tal como se ha entendido hasta ahora”, ignorándose el alcance y la aplicación de este artículo en la economía del Tratado, dentro del cual reviste tanta importancia como las libertades fundamentales.

⁷⁵ Respecto a este tema, el Abogado General cita las sentencias de 6 de noviembre de 1984, Fearon, as. 182/83 (*Rec.* p. 3677), en que se dice que el artículo 295 CE no permite sustraerse al principio fundamental de no discriminación; de 1 de junio de 1999, Konle, as. C-307/97 (*Rec.* p. I-3099), en la que el Tribunal previó la colisión de la normativa nacional con el mismo principio de no discriminación, aparte de considerar que no era aplicable al caso el artículo objeto de estudio; y, en este mismo sentido, pero respecto de normativas nacionales abiertamente discriminatorias, las sentencias de 18 de febrero de 1992, Comisión c. Italia, as. C-235/89 (*Rec.* p. I-777) y Comisión c. Reino Unido, as. 30/90 (*Rec.* p. I-829). Por otro lado, el artículo 295 CE tampoco libera de las normas sobre competencia a las empresas, ya sean de titularidad pública o privada, según se desprende de las sentencias de 20 de marzo de 1985, Italia c. Comisión, as. 41/83 (*Rec.* p. 873); de 21 de marzo de 1991, Italia c. Comisión, as. C-305/89 (*Rec.* p. 1603); de 18 de diciembre de 1997, Annibaldi, as. C-309/96 (*Rec.* p. I-7493); y de 29 de marzo de 2001, Portugal c. Comisión, as. C-163/99 (*Rec.* p. I-0000).

⁷⁶ Las conclusiones citadas son las de los Abogados Generales Sr. Reishl en los asuntos acumulados 188/80 a 190/80, Francia, Italia y Reino Unido c. Comisión (*Rec.* p. 2545); y Sr. Tesauro en el asunto C-202/88, Francia c. Comisión (*Rec.* p. I-1223).

⁷⁷ Apartado núm. 48 de la sentencia Comisión c. Portugal; apartado 44 de la sentencia Comisión c. Francia; y apartado 44 de la sentencia Comisión c. Reino de Bélgica.

⁷⁸ Simplemente, resfirman la jurisprudencia anterior, alegando a lo dispuesto en la sentencia de 1 de junio de 1999, Konle, as. C-307/97 (ver nota a pie núm. 47).

⁷⁹ Considerando n. 38. Ver nota a pie n. 58.

LOS EFECTOS DE LAS SENTENCIAS DE 4 DE JUNIO DE 2002

Las sentencias de 4 de julio condicionarán el futuro de las fusiones en Europa, ya que posibilitan enormemente la entrada de capitales extranjeros en empresas privatizadas, que suelen constituirse en importantes grupos dentro de la economía nacional por su posición estratégica. Se plantea ahora el problema de si tal circunstancia propiciará grandes desequilibrios dentro del mercado común, lo que sería perjudicioso para el correcto funcionamiento del mismo, y para la integración europea, en general.

Estas sentencias suponen el comienzo de un proceso gigantesco de revisión de la regulación nacional en materia de privatizaciones, de modo que se adecúe el control estatal sobre empresas de reciente privatización dentro de los estrechos márgenes que permite el Tribunal en la sentencia Comisión c. Bélgica. En ésta, y por comparación a las otras dos sentencias dictadas el mismo día, se aprecia que el Tribunal sólo admite la justificación en casos de interés estratégico nacional, siempre que el objetivo sea adecuado y la medida proporcional al mismo.

Sin embargo, estas sentencias no implican la prohibición absoluta por parte del Derecho comunitario a los instrumentos de intervención estatal, si bien se exigen razones contundentes y el cumplimiento de una serie de requisitos para que sea posible el establecimiento de tales medidas.

A pesar de todo, los expertos no creen que se produzcan reacciones de compra al estilo del caso Champalimaud hacia las empresas portuguesas o francesas privatizadas que tenían acciones de oro ilegales. Para el grupo SCH, por ejemplo, Portugal presenta oportunidades de ampliar negocio, pero las tomas de contacto serían consensuadas con el Gobierno portugués, ya que los gobiernos disponen de otros mecanismos de defensa contra operaciones hostiles, como el blindaje estatutario de limitar los derechos de voto en el consejo de administración⁸⁰. Debido a esta circunstancia, la vía más factible para que una empresa extranjera, ya sea de otro Estado comunitario o de un país tercero, logre entrar en los sectores blindados por los gobiernos nacionales consiste en la realización de alianzas con empresas privadas nacionales que ya están operando en tal sector⁸¹.

⁸⁰ Véase GONZÁLEZ, D., "El recorte de la *golden share* no traerá fusiones indeseadas", en *Nueva Economía*, núm. 133, 23 de junio de 2002.

Un ejemplo en el que se da esta circunstancia se refiere al grupo alemán Volkswagen, de cuyo capital es el 18'5 % propiedad del Estado de Baja Sajonia, y cuyos estatutos incluyen una cláusula por la que ningún accionista puede llegar a obtener más del 20 % de los derechos de voto, sea cual fuere su participación en el capital social, de modo que se la compañía queda blindada frente a posibles OPAs hostiles. Esta cláusula se conoce como la "Ley Volkswagen".

El Gobierno alemán de Gerhard Schröder se ha opuesto en varias ocasiones ante la posibilidad de adoptar la directiva de OPAs impulsada por la Comisión para que ésta no debilitase el derecho del Estado alemán a impedir que otra empresa adquiriera más del 20 % de Volkswagen.

⁸¹ Por ejemplo, para entrar en el sector de los hidrocarburos español, el socio perfecto sería una empresa como Cepsa, cuya alianza sería más fácil y posible que la de Repsol YPF, empresa

Por otro lado, queda el problema del sector de la energía, en el que existen importantes asimetrías, es decir, diferencias de grado de liberalización del sector entre los distintos Estados miembros. De hecho, existen sendas normativas, española e italiana, que impiden a las empresas con capital público entrar en los mercados energéticos de estos países. El problema, como ya se ha apuntado, se agudiza si se considera lo problemático del sector energético en Europa, que no debe quedar a merced de las grandes multinacionales norteamericanas, ya que esto supondría una grave dependencia de las economías europeas. Sin embargo, la Comisión ha mostrado ya su oposición a tales decretos, que le ha llevado ya a abrir un expediente contra España e Italia en relación con la participación pública en empresas energéticas⁸². Por ello, no se descarta que, en breve, la Comisión decida abrir expediente también a Italia.

Debido a esta dificultad del sector energético, la Comisión pretende acelerar la liberalización total de los mercados del gas y de la electricidad en 2005, con aperturas parciales en 2003 y 2004. A pesar de ello, en la Cumbre de Estocolmo se exteriorizó la fuerte oposición del Gobierno francés, apoyado por el alemán. Por esto, en las conclusiones de la Cumbre, los Quince decían que la liberalización debía culminar "lo antes posible", encargando a la Comisión de velar "por que las empresas que aún disfrutaban de una situación de monopolio en su mercado nacional no se beneficien indebidamente de esa situación". Debido a esta situación, la Comisión ha manifestado que su intención es "abrir por decreto" estos mercados, en base al artículo 86.3 TCE. Sin embargo, DE PALACIO, Comisaria de Energía, considera que es necesario que la Comisión adopte una postura más favorable hacia la acción de oro en los mercados en que existen asimetrías. En la Cumbre de Barcelona de 2002, los Quince se comprometieron a liberalizar el sector de la energía en 2004 para las grandes y pequeñas empresas; y a tomar una decisión en primavera de 2003 sobre la apertura para los particulares. Este proceso, aparentemente irreversible, haría mucho menos controvertida la debilitación de la acción de oro, ya que el sector energético es uno de los sectores estratégicos más delicados de la economía de un país.

En cualquier caso, los argumentos empleados por el Tribunal deben ser trasladados a las legislaciones nacionales, ya que las sentencias condenatorias de Francia y Portugal obligan a estos Estados a modificar sus legislaciones y adecuarse a los requisitos expresados en los considerandos de la sentencia Comisión c.

privatizada en la que el Gobierno posee una acción de oro que lo faculta para blindar cualquier operación con un grupo extranjero.

⁸² El día 16 de octubre de este año la Comisión pidió formalmente a España e Italia que proporcionaran información referente a la legislación en virtud de la cual se limitan los derechos de voto en relación con las inversiones en empresas estatales del sector energético. La Comisión ataca así la ley española 55/1999, de 29 de diciembre, que incluye disposiciones por las que se exige autorización previa del Consejo de Ministros para el ejercicio de los derechos de voto de que dispongan entidades de naturaleza pública y empresas participadas mayoritariamente o controladas en cualquier forma por entidades públicas, tanto directa como indirectamente, cuando tomen el control o adquieran al menos el 3% del capital o de los derechos de voto en sociedades de ámbito nacional que operan en el sector energético; y exige, por otro lado, que las autoridades tengan el debido respeto al principio de reciprocidad.

Bélgica. Como consecuencia de la sentencia dictada contra la República Francesa, el Gobierno francés aseguró en julio del presente año que suprimiría su acción de oro en la petrolera TotalFinaElf⁸³, aunque todavía no se ha producido tal circunstancia. Debe tenerse en cuenta, además, que la acción específica que este Gobierno tenía en Elf Aquitaine no impidió la fusión que hizo desaparecer esta empresa constituyéndose el grupo TotalFinaElf, ni la constitución de EADS⁸⁴.

La decisión del TJCE posibilita el uso de la acción de oro de un modo justificado por la necesidad de defender un interés público legítimo y proporcionado a tal objetivo, pero, gracias a estas sentencias, la Comisión puede enfrentarse a este tipo de decisiones cuando sean adoptadas o ejercidas de un modo discrecional por parte de los gobiernos nacionales. Éstos se ven cada vez más forzados a limitar su intervencionismo basado en motivos políticos o gremiales en las economías de los Estados miembros, lo cual favorece notablemente el desarrollo de la producción de éstos, ya que tales intervenciones pueden suponer un freno para la inversión en el sector afectado, la creación de "burbujas especulativas"⁸⁵ o la discriminación o expulsión del mercado de determinados competidores que no sean afines a la política del partido que ostente el poder.

El resultado de esta actuación de las Instituciones comunitarias no puede ser otro que la protección de los consumidores que son quienes, finalmente, se ven perjudicados por tales decisiones de los gobiernos nacionales, ya que éstas no favorecen sino a unos pocos beneficiarios.

ANÁLISIS DEL CASO ESPAÑOL CONFORME A LA JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA

En España, la aplicación de la Ley 5/1995, de 23 de marzo de 1995, sobre Régimen Jurídico de Participaciones Públicas en Determinadas Empresas otorga al Gobierno acciones de oro en las compañías Repsol YPF, Endesa, Telefónica, Iberia, Indra y Tabacalera.

La Ley 5/1995 requiere autorización previa del consejo de administración de las empresas privatizadas para determinados acuerdos sociales. Éstos abarcan campos tan importantes para el funcionamiento de la empresa como la disolución, concentración, venta de activos, cambio de objetivos comerciales.... También se exige esta autorización previa para los casos en que un inversor pretenda adquirir más del 10 % del capital social de empresas situadas en sectores estratégicos y en las que el Estado posea más del 25 % del capital, ya sea de manera directa o indirecta. El régimen de autorización administrativa se establece en cada caso por medio de un decreto⁸⁶.

⁸³ Declaración del Ministro de Economía y Finanzas francés, Francis Mer, del 11 de julio de 2002.

⁸⁴ Argumento que recalca A. BIZAGUET en *La evolución de las empresas...*, *op. cit.*

⁸⁵ Véase a este respecto el editorial publicado en el diario *Hoy Digital* el 6 de junio de 2002. Consulta: <http://servicios.hoy.es/pg020606/suscr/editori.htm>

⁸⁶ Reales Decretos en Repsol, Telefónica, Argentaria, Tabacalera y Endesa.

Las condiciones establecidas por la normativa española, si bien podrían justificarse por la protección de sectores especiales de interés general, son, a juicio de la Comisión, restricciones a la libre circulación de capitales y al libre establecimiento, excesivas en relación con el interés protegido⁸⁷. Según ella, en España se ha hecho uso de ese régimen desde 1996 en los procesos de privatización de Repsol, Indra, Telefónica, Argentaria, Tabacalera y Endesa. Por ello, España también fue denunciada en la tenaz ofensiva lanzada por el comisario de Mercado Interior, el holandés Frits Bolkestein, contra la acción de oro. Además, el día 16 de octubre de este año la Comisión abrió expediente sancionador a España por la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, en virtud de la cual se limitan los derechos de voto en relación con las inversiones en empresas estatales del sector energético, exigiendo autorización administrativa previa para el ejercicio de tales derechos cuando éste corresponda a entidades públicas o empresas con participadas mayoritariamente o controladas en cualquier forma por entidades públicas, ya sea directa como indirectamente, cuando tomen el control o adquieran al menos el 3% del capital o de los derechos de voto en sociedades de ámbito nacional que operan en el sector energético.

El argumento del Gobierno español para mantener las acciones de oro en Repsol YPF, Telefónica y Endesa se basaba en “cuestiones de interés económico general”⁸⁸.

El procedimiento ante el Tribunal de Justicia está en curso, habiéndose presentado ya las Conclusiones del Abogado General y en espera de la fijación de la fecha para la vista oral. La decisión del Tribunal exigirá que se cumplan los requisitos establecidos en la sentencia Comisión c. Reino de Bélgica. Posiblemente, la acción de oro española, a pesar de estar justificada conforme a las razones previstas en el Tratado, no será aceptada por el Tribunal por implicar medios de protección que exceden de lo estrictamente necesario para garantizar éstos⁸⁹. Sin embargo, el Abogado General mantiene que no existe una diferencia esencial entre éstas y las previstas en el caso belga, considerado legal por el Tribunal, puesto que mantiene que el régimen de autorización administrativa previsto en este último es, en realidad, un tipo de autorización previa⁹⁰.

Por otro lado, también dentro de la opinión pública española se han alzado voces en contra de la acción de oro que el Gobierno posee en estas empresas. Los críticos se basan en que este mecanismo es contrario al principio constitucional de

⁸⁷ Nota de Prensa de la Comisión IP/00/715, de 5 de julio de 2000.

⁸⁸ Lo que, conforme a las Conclusiones presentadas en febrero de 2003 (*op. cit.* nota n. 58), no difiere sustancialmente de la “mera invocación de los intereses nacionales en el ámbito de la energía que se daba en el caso belga” (considerando n. 43).

⁸⁹ Así lo han puesto también de manifiesto los autores Oriol ARMENGOL I GASULL y Susana GUERRERO PINAR, en su artículo “El régimen español de *golden share*: examen crítico a la vista de la reciente jurisprudencia del TJCE” (*La Ley Unión Europea*, núm. 5599, 31 de julio de 2002, pp. 1 – 4).

⁹⁰ Ver nota n. 65.

libertad de empresa⁹¹. De hecho, hay quien afirma que una cosa es usar la acción de oro, y otra presionar a los principales accionistas del “núcleo duro” y a los consejeros independientes para que se opongan a decisiones propuestas dentro de las empresas privatizadas por sus propios presidentes, como sucedió en el caso Telefónica – KPN⁹².

⁹¹ De hecho, MERINO MERCHÁN ha criticado que el Gobierno español siga manteniendo la acción de oro que posee en Telefónica y que, en principio, puede mantener en su propiedad hasta 2007, ya que sostiene que no existen razones objetivas para mantenerla. Véase MERINO MERCHÁN, J. F., “Acción de oro y alianza BBVA-Telefónica”, en *Información Jurídica, Económica y Fiscal*, http://www.injef.com/revista/empresarios/jfmm_000225.htm

⁹² Véase a este respecto la posición crítica hacia la postura del Gobierno español en el caso Telefónica – KPN, expuesta por JOAQUÍN ESTEFANÍA en el artículo de opinión “El intervencionista”, publicado en *El País*, el 14 de mayo de 2000.

CONCLUSIONES

El problema de la legalidad de las acciones de oro se enmarca dentro de un conflicto mayor causado por el importante crecimiento que las inversiones intracomunitarias han experimentado en los últimos tiempos, así como la progresiva concentración de empresas a nivel europeo, lo que supone la necesidad de profundizar en la implantación efectiva del mercado interior a todos los niveles. Por ello, el proceso de privatización, a pesar de constituir una competencia exclusiva de los Estados nacionales por ser una decisión de política económica, debe ser supervisado rigurosamente por las Instituciones comunitarias.

El interés de los Estados miembros de la Unión persigue garantizar la prestación de los servicios que se consideran de interés general, ya que las Instituciones no tienen competencia para asegurar tal objetivo, básico para conseguir una igualdad efectiva de posibilidades para todos los ciudadanos comunitarios. Paradójicamente, el derecho de igualdad de acceso a tales servicios ha sido reconocido recientemente a nivel comunitario por la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, sin que exista todavía una posición unánime respecto del alcance del concepto "servicio público de interés general", tema que debe ser abordado con la mayor urgencia por todos los agentes implicados en el proceso de integración europea.

Este conflicto quedaría reducido si se profundizase en la liberalización de los sectores más conflictivos, como el de la energía y el de las telecomunicaciones, sectores en los que las empresas operadoras son, cada vez más, de dimensión comunitaria, y no nacional. Tal es el propósito de la Comisión Europea, que está siendo frenado por los gobiernos nacionales debido a la pérdida de poder que para ellos supondría tal circunstancia, si se tiene en consideración que son sectores en los que tradicionalmente ha existido un monopolio de empresas estatales. Puede afirmarse que las acciones de oro no son sino un capítulo más en la lucha entre el interés de los gobiernos nacionales por conservar sus poderes y la necesidad de profundizar en la integración europea.

Sin embargo, las sentencias del Tribunal de Justicia, de 4 de junio de 2002, revisten una especial significación para conseguir esta integración en lo que se refiere a la libre circulación de capitales y el derecho al libre establecimiento, debido al inmenso poder de mercado del que suelen gozar las empresas privatizadas. El Tribunal ha exigido unos requisitos estrictos para asegurar la compatibilidad con el Derecho comunitario de la aplicación de las medidas nacionales que otorgan a los gobiernos prerrogativas de control sobre la vida de estas empresas. Esta postura del Tribunal supone una apertura de los mercados nacionales a favor del resto de las empresas que operan en la Comunidad Europea, lo que aumentará la competencia y favorecerá la consecución efectiva del mercado interior.

Los gobiernos nacionales se ven, actualmente, obligados a adaptar sus normativas a los requisitos determinados por el Tribunal en la sentencia que resuelve el caso Comisión c. Bélgica. De hecho, la normativa española, cuya legalidad está en proceso de revisión por las Instituciones comunitarias, deberá limitar las prerrogativas que otorga al ejecutivo en el control de determinadas empresas que ya han sido privatizadas, eliminando, al tiempo, la discrecionalidad que pueda restar a la Administración en la aplicación de la ley, lo que exigirá también su riguroso control jurisdiccional.

La misma problemática se observa en la adhesión de los países candidatos a formar parte de la Unión Europea, impulsada recientemente por el visto bueno de la Comisión a la incorporación de diez nuevos Estados miembros. Las legislaciones de éstos prevén, en algunos casos, la creación de acciones de oro para el desarrollo de sus procesos de privatización, lo que dificulta la libre circulación de capitales y la libertad de establecimiento en los mismos, y deberá ser supervisada por el Derecho comunitario atendiendo a las características peculiares de los mercados nacionales de tales países.

No puede olvidarse que existen otros mecanismos que permiten preservar los intereses de las economías nacionales sin atentar contra las disposiciones del Tratado. Así, los Estados pueden desarrollar temporalmente una privatización parcial de las empresas públicas, lo que permitiría la posibilidad de mantener su influencia en los sectores estratégicos de la economía nacional. Al tiempo, deberían abrirse los mercados en los que las empresas públicas tengan una posición dominante, respetando las leyes de la libre competencia, puesto que los servicios públicos de interés económico general son susceptibles de ser asegurados por empresas públicas, mixtas o privadas, siempre que se defina apropiadamente la regulación de los mismos a nivel comunitario para evitar asimetrías en su prestación. La entrada de empresas extranjeras en los sectores estratégicos podría desarrollarse, entonces, a través de acuerdos con empresas privadas nacionales de esos países que ya operen en los sectores conflictivos. Esto supondría un descenso progresivo del poder de mercado de las empresas privatizadas, lo que restaría importancia al problema de las acciones de oro.

Un último problema que ha de ser resuelto respecto de la adecuación al Derecho comunitario de las normativas nacionales que prevean acciones específicas es el que se refiere a la libre circulación de capitales entre Estados miembros de la Unión y países terceros. Tal vez sería conveniente plantear la posibilidad de creación de un régimen que permita la operatividad de las acciones de oro cuando restrinjan la entrada de empresas no comunitarias, siempre respetando, eso sí, el principio de reciprocidad y los acuerdos firmados en el marco de la OMC.

BIBLIOGRAFÍA

- ARGIMÓN, I., ARTOLA, C., y GONZÁLEZ PÁRAMO, J. M., *Empresa pública y empresa privada: Titularidad y eficiencia relativa*, Servicio de Estudios del Banco de España, Documento de Trabajo núm. 9723, Madrid 1997.
- ARIÑO ORTIZ, G, "Acciones de Oro y otros artefactos", en *Expansión*, 23 de mayo de 2000.
- ARIÑO ORTIZ, G, "Acciones de Oro y Unión Europea", en *Expansión*, 30 de mayo de 2000.
- ARIÑO ORTIZ, G, "Mercado de empresas y Unión Europea", en *Expansión*, 11 de junio de 2000.
- ARIÑO ORTIZ, G, *Economía y Estado. Crisis y reforma del sector público*, Marcial Pons, Madrid, 1993.
- ARMENGOL I GASULL, O. y GUERRERO PIÑAR, S., "El régimen español de *golden share*: examen crítico a la vista de la reciente jurisprudencia del TJCE", en *La Ley Unión Europea*, núm. 5599, 31 de julio de 2002, pp. 1 – 4.
- ARRIZABALO MONTORO, X., *Las privatizaciones en la Unión Europea (crisis, ajuste y regresión social)*, Documento de Trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid.
- BIZAGUET, A., *La evolución de las empresas con participación pública y de interés económico general en Europa desde 1996. Su impacto económico en la Unión Europea*, Centro Europeo de Empresas con Participación Pública y de Empresas de Interés Económico General (CEEP), 2000.
- COMISIÓN EUROPEA, *Communication of the Commission on certain legal aspects concerning intra – EU investment*, Comunicación 97 / C 220/06, DOCE C 220, de 19 de julio de 1997, pp. 15 – 18.
- CRUZ FERRER, J., *Principios de regulación económica en la Unión Europea*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002.
- DESEALERS, W., "ECJ says no to golden shares", en *The European Lawyer*, núm. 19, junio de 2002, p. 10.

- FERNÁNDEZ ZULIMA, "Un balance de las privatizaciones (1985 - 1988)", en JIMÉNEZ J. C. (Editor), *España en la Europa del Euro. XIII Jornadas de Alicante sobre Economía Española*, Ed Cívitas, Madrid, 1999.
- FRISON-ROCHE, M. A., "Les conditions communautaires de validité des *golden shares* dans les entreprises publiques privatisées (arrêts CJCE 4 juin 2002)", en *Cahier de Droit des Affaires*, núm. 28/7081, 25 de julio de 2002, pp. 2242 – 2244.
- ESTEFANÍA, J., "El intervencionista", en *El País*, 14 de mayo de 2000.
- GIPPINI FOURNIER, E. y RODRÍGUEZ MÍNGUEZ, J. A., "Golden shares en la Comunidad Europea: ¿fin de la edad dorada?", en *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, núm. 220, julio / agosto de 2002, pp. 38 - 62.
- GONZÁLEZ, D., "El recorte de la *golden share* no traerá fusiones indeseadas", en *Nueva Economía*, núm. 133, 23 de junio de 2002.
- HERNÁNDEZ LÓPEZ, M, "Variaciones sobre las Acciones de Oro (I y II)", en *Expansión*, 4 de julio de 2001.
- IBAÑES, E., *La acción de oro*, en <http://libanesweb.com/zigzag.htm>.
- JIMÉNEZ, J.C. (editor), *España en la Europa del euro. XIII Jornadas de Alicante sobre economía española*, Civitas, Madrid, 1999.
- MERINO MERCHÁN, J. F., "Acción de oro y alianza BBVA-Telefónica", en *Información Jurídica, Económica y Fiscal*, http://www.injef.com/revista/empresarios/jfmm_000225.htm
- PIÑAR MAÑAS J. L., "Reflexiones sobre la privatización de la empresa pública en España", en *REDA*, núm. 84 / 94, 1994.
- PIÑAR MAÑAS, J. L., "Privatización de Empresas Públicas y Derecho Comunitario" en *RAP*, núm. 133, Enero - Abril de 1994, pp 37 y ss.
- RODRIGUEZ ARANA, J., *Privatización de la empresa pública*, Editorial Montecoma, Madrid, 1994.
- SANCHÍS, J. A., "Privatización y eficiencia en el sector público español", en *Revista de economía aplicada*, núm. 10, 1996, pp. 65 - 92.
- SERNA BILBAO, M. N., *La Privatización en España: fundamentos constitucionales y comunitarios*, Editorial Aranzadi, Madrid, 1995.

SZYSZCZAK, E., "Golden shares and market governance", en *Legal Issues of Economic Integration*, vol. 29, núm. 3, 2002, pp. 225 – 284.

VILLAR EZCURRA, J. L., *Derecho Administrativo Especial*, Editorial Civitas, Madrid, 1999.