Ibex 0,64 Euro Stoxx 0,90 Dow Jones -0,03 Cac 0,73 FTSE 0,42 S&P -0,13

CincoDías

SUSCRÍBETE

Legal

CRÓNICA DE BOLSA El Ibex sube y toca los 9.200 puntos en espera del dato de empleo de EE UU

LEGISLACIÓN > | TRIBUNA

La entrada de STC en Telefonica: el “escudo anti-OPAs” y la creciente intervención pública en operaciones de M&A

Una de las novedades del Real Decreto 571/2023 es la no sujeción a autorización administrativa para las inversiones que no alcancen el 5% del capital social de empresas relacionadas con la defensa nacional

Instalaciones de Telefónica para servicios audiovisuales.

PEDRO CALLOL

Madrid - 06 oct 2023 - 08:13
Actualizado: 06 OCT 2023 - 08:14 CEST

Una de las noticias económicas de las últimas semanas ha sido la entrada de Saudi Telecom (STC) en el capital de Telefónica, aderezada por las declaraciones de responsables políticos acerca de la necesidad o conveniencia de intervenir en la entrada en el capital de dicha empresa.

Como contexto general, el pronunciado incremento de la intervención administrativa en materia de concentraciones empresariales responde a dos grandes ejes (geo-) políticos que se han manifestado de forma abrupta en pocos años. Por un lado, el resurgimiento del nacionalismo económico (reflejado en toda su crudeza en episodios como el incremento de la tensión con China durante la presidencia de Trump en USA o el ‘Brexit’); por otro lado, la acumulación de poder económico en unas pocas plataformas de internet.

PUBLICIDAD

Thanks for watching!

Powered By WeMass

En el ámbito europeo estas dos placas tectónicas se han traducido en novedosos instrumentos de notificación previa de ciertas concentraciones en el sector tecnológico; en el **control de subvenciones de potencias extranjeras** que puedan estar detrás de operaciones de M&A de cierto tamaño (Reglamento UE sobre subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior); y en **nueva jurisprudencia que viene a posibilitar el control de concentraciones** incluso si no se superan los umbrales previstos en las leyes para que sea necesaria la notificación y autorización previas (asunto *Illumina* del Tribunal

General de la UE, pendiente en casación), pensando sobre todo en *killer acquisitions* de *start-ups* tecnológicas y biotecnológicas. Todos estos mecanismos de intervención administrativa se refieren a *concentraciones* que (por definición legal) presuponen un cambio de control, pero no la mera toma de participaciones minoritarias que no conceden control.

En el ámbito nacional han proliferado los sistemas de control de inversiones extranjeras (*foreign direct investment screening*) en sectores estratégicos. En España, este mecanismo de autorización previa fue aprobado por Real Decreto-Ley 8/2020, de 17 de marzo. Aquella norma, dictada con carácter de urgencia al inicio de la pandemia adolecía de una excesiva generalidad y ambigüedad en la redacción, que dio lugar a problemas interpretativos acerca de **qué operaciones de inversión debían someterse, y cuáles no, a autorización**.

La indicada ambigüedad debía ser corregida por un anunciado Reglamento que, sin embargo, tardó más de tres años en aprobarse mediante Real Decreto 571/2023, de 4 de julio (en vigor desde el día 1 de este mes de septiembre). El citado Real Decreto acotaba el ámbito de intervención, excluyendo del mismo, por ejemplo, muchas adquisiciones en el sector de las renovables que no representan un porcentaje importante de la generación eléctrica; o ciertos tipos de operaciones sobre las que existían dudas, como las adiciones de participaciones en el capital más allá del 10% o las reestructuraciones internas; asimismo el Real Decreto acorta los plazos y trata de clarificar la naturaleza de las industrias sometidas a autorización.

El Real Decreto 571/2023 refuerza la **conexión del control de inversiones extranjeras con el Derecho de la Competencia**, al remitirse a este último ámbito a la hora de valorar qué se entiende por cambio de control, concepto que puede revestir gran complejidad. Cuestiones críticas como el *gun-jumping* (vulneración de la obligación de notificar o implementación temprana), cuantificación de sanciones, etc., previsiblemente se inspiren en el Derecho de la Competencia que lleva décadas tratándolas.

Volviendo a la operación de STC/Telefónica, una de las novedades del Real Decreto 571/2023 es la **no sujeción a autorización administrativa para las inversiones que no alcancen el 5% del capital social de empresas relacionadas con la defensa nacional** (como Telefónica, que según ha trascendido presta ciertos servicios a las FFAA). La entrada en vigor del Real Decreto el 1 de septiembre facilitó la compra del 5% del capital de Telefónica en los primeros días del mes. Según los medios de prensa los saudíes tendrían instrumentos financieros para hacerse con un 4,9% adicional, que no podrían hacerse efectivos hasta obtener autorización.

Por analogía con el Derecho de la Competencia los *put/call* sobre acciones **no son relevantes a efectos de control de concentraciones hasta que no se ejercitan de forma irrevocable**. Ello permitiría su ejecución solamente en caso de obtener la autorización pertinente para el 4,9% restante en condiciones aceptables: el Gobierno podría prohibir la operación (lo cual sólo ha sucedido una vez que se sepa), o podría someterla a condiciones. Lo cierto es que en este tipo de autorizaciones parece regir la discrecionalidad del Poder Ejecutivo atenuada, eso sí, en los casos previstos en que el inversor extranjero lo es de la UE. Pues en esos supuestos el Gobierno estará sujeto a un control de proporcionalidad derivado de las libertades fundamentales económicas comunitarias y la jurisprudencia reciente del artículo 21 del Reglamento UE de Concentraciones. Pero eso da para otro episodio.

Pedro Callol, socio fundador de Callol, Coca & Asociados

Comentarios

Normas

Más información

Telefónica planea dar entrada a inversores en su filial Tech

S. MILLÁN | MADRID