

OPINIÓN

Información y mercado de control societario: Iberdrola 'versus' EDF

Fernando Díez Estella (Doctor en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid)
 Profesor de Derecho Mercantil en la Universidad Antonio de Nebrija

Quizás tenga razón Fernando Vives en su artículo, publicado el 17 de mayo en estas mismas páginas (*Iberdrola versus EDF: ¿Una injerencia judicial?*), cuando afirma que los controvertidos autos de medidas cautelares del juez de lo mercantil número 2 de Bilbao en el asunto *Iberdrola S.A. contra Electricité de France, S.A.* no constituyen un supuesto de activismo judicial exacerbado. Es cierto, como él afirma, que formalmente y en rigor no existe ningún conflicto normativo entre la Ley del Mercado de Valores (LMV) y la Ley de Competencia Desleal (LCD) o un conflicto competencial entre la Comisión del Mercado de Valores (CNMV) y la jurisdicción mercantil, que sea preciso resolver. Como él sostiene con acierto, en puridad se trata de normas encargadas de la protección de bienes jurídicos distintos. Y, teóricamente, nada impide que en un concreto supuesto, ciertas conductas de una sociedad en el mercado puedan ser examinadas bajo el prisma de ambas normas y, obviamente, que el resultado del análisis sea distinto. De hecho, en el caso concreto es cierto que el requerimiento de información a EDF por la CNMV no cerraba el paso a la posible acción del juzgado de lo mercantil número 2 de Bilbao a instancias de Iberdrola, esencialmente porque lo que con esta última se pretende es muy distinto de lo que la CNMV tutelaba a través de su intervención.

No obstante, conviene recordar que la LMV y el Decreto de opas regulan la información relevante (art. 82 LMV), cuando hay que comunicarla, disciplina las cautelas que hay que adoptar cuando negocia operaciones como opas (art. 83bis LMV), establece la información que debes dar si hay filtración o rumores, se regula el contenido de los "anuncios de opa" y cuando debe hacerlos el oferente (art.16 DOPAs) y atribuye a la CNMV la facultad de requerir a cualquier persona para que ponga hechos en conocimiento del mercado (facultad de la que precisamente hizo uso en el caso de Iberdrola). En el fondo, estas normas otorgan a la CNMV precisamente la función de velar por la transparencia de los mercados, por la correcta formación de los precios, y de promover la difusión de la información necesaria con esos fines (art.13 LMV). Aunque la intervención del juez de Bilbao se fundamenta en otras disposiciones y en la protección de otros bienes e intereses jurídicos, es innegable que de alguna manera se "solapa" con la competencia de la CNMV en el asunto.

La función de la CNMV es velar por la transparencia, la leal competencia y la vigilancia de precios

A la vista de lo anterior, que hace pertinente la referencia al caso norteamericano *Credit Suisse* -que Vives critica- el caso *Iberdrola-EDF* se produce en unas circunstancias en que la normativa de competencia desleal debe adaptarse a las particularidades del mercado de valores, pues su aplicación no puede abstraerse de las peculiaridades del

mercado objeto de análisis. El carácter de sociedad cotizada de Iberdrola tiene, por tanto, alguna relevancia en las condiciones en las que ésta compete en el mercado, especialmente en lo que se refiere a la información y rumores que sobre ella circulan. En efecto, la cotización en el mercado de valores aumenta las posibilidades de financiación de las sociedades de capital pero las somete a rigurosas condiciones de transparencia y a la posible incertidumbre de la toma del control de la compañía por quienes eventualmente estimen que pueden hacer una mejor gestión de la misma (incluso aunque el adquirente sea un competidor, como ocurre con EDF).

El carácter de sociedad cotizada de Iberdrola tiene alguna relevancia porque compete en el mercado

De alguna manera puede afirmarse que es inherente a la cotización de las sociedades en el mercado de valores, especialmente en los tiempos que corren en el sector energético, que exista el riesgo y también la incertidumbre sobre la posible toma del control de algunas de las sociedades. La agitación del mercado energético español no es cosa de ayer, y la dilatada batalla por el control de Endesa es buena muestra de ello. Argumentar que la incertidumbre sobre la toma de control de Iberdrola -incluso aunque EDF fuera directamente responsable- supone un acto de obstaculización empresarial objetivamente contrario a las exigencias de la buena fe en el mercado (art. 5 LCD), porque priva a Iberdrola de oportunidades de negocio, constituye una aplicación exagerada y desproporcionada de la LCD. Los cambios en el control de las sociedades, esenciales para el funcionamiento eficiente de las compañías cotizadas, requieren necesariamente prolegómenos y tanteos, más o menos prolongados en el tiempo en función de la relevancia de la compañía adquirida y otras circunstancias en que se produzca la adquisición (financiación, participación de terceros, planes de futuro, etc.). Si el juez de lo mercantil número 2 de Bilbao tiene razón (cuando afirma que "el canon de objetividad impone justificación para el silencio y ausencia de lo ambiguo y simulado en cuanto al "asalto" de un empresario al negocio de otro"), nos encontraremos con que muchas tomas de control hostiles de sociedades cotizadas puedan ser paralizadas mediante el alegato de la deslealtad por obstaculización del adquirente cuando la fase previa a la compra de la compañía se demore ligeramente en el tiempo.

En suma, aunque no haya conflicto normativo o competencial, un adecuado tratamiento de situaciones como la posible (o no) toma de control de Iberdrola por EDF requiere una adecuada ponderación de los bienes jurídicos tutelados por la LCD y por la LMV. Interpretar la cláusula general sobre la buena fe en el mercado como hace el juez de Bilbao en sede cautelar puede suponer un freno al funcionamiento del mercado de control societario en nuestro país.