

han alcanzado acuerdos con estos cinco países. A día de hoy tan sólo quedan pendientes algunos flecos sobre la entrada en vigor del acuerdo con Suiza.

*G) ¿Cuáles son sus expectativas ante la próxima reunión de la OMC? ¿Para cuando estima usted que se recuperará el ritmo de crecimiento del comercio mundial? ¿En qué situación se encuentran las siempre complicadas relaciones comerciales con los EE.UU.?*

La Unión Europea desea que en julio se pueda completar un 50 por 100 de las negociaciones en curso en el marco del Programa de Doha para el Desarrollo. Estamos ante una oportunidad que no debemos dejar pasar. En septiembre, con la campaña electoral americana en ebullición, las negociaciones entrarán en período de hibernación. Es por ello importante que avancemos ahora para que el año 2004 no sea un año perdido.

En relación con el comercio internacional, éste creció a un ritmo del 4,5 por 100 en 2003. La OMC prevé que, de continuar la tendencia al alza, el comercio mundial podría crecer hasta en un 7,5 por 100 durante 2004.

Nuestras relaciones comerciales con Estados Unidos son saludables en un 99 por 100. En cuanto al 1 por 100 restante, resolvemos nuestras diferencias de forma profesional y con total respeto de las reglas de juego de la OMC.

*H) Dénos su opinión acerca de la situación actual del Pacto de Kyoto. Sobre el cumplimiento de información de los planes nacionales de asignación de derechos de emisión. ¿Tiene alguna pre-*

*visión de reforma, adaptación temporal o sectorial del acuerdo? ¿Podría informarnos acerca la situación presente del nuevo registro europeo de productos químicos?*

La entrada en vigor del Protocolo de Kyoto sólo está pendiente en estos momentos de su ratificación por parte de Rusia. En la última cumbre UE-Rusia, el Presidente Putin afirmó que dicha ratificación estaba en curso, aunque sin precisar una fecha. La Comisión está convencida de que pronto será el caso y de que, por fin, se podrá aplicar plenamente el Protocolo de Kyoto, que representa el único marco internacional en materia de lucha contra el calentamiento del planeta.

En cuanto a la información, por parte de los Estados miembros, de sus planes nacionales de asignación de derechos de emisión de CO<sub>2</sub>, 14 países han cumplido ya con su deber de informar a la Comisión. De entre los 11 países restantes, 6 de ellos (incluida España) se verán sometidos a un procedimiento de infracción por no respetar la fecha límite para la entrega de sus planes. La Comisión ha advertido a los estados miembros de que no deben mostrarse demasiado generosos a la hora de asignar derechos de emisión, ya que el objetivo es el de reducir al máximo las emisiones de CO<sub>2</sub>.

Respecto al registro europeo de productos químicos, el llamado sistema REACH, basado en el registro, evaluación y autorización de productos químicos, está en estos momentos en discusión en el seno del Consejo de Ministros y se prevé que el próximo otoño llegue a la mesa del Parlamento Europeo.

## II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

### La Ley de Excepción Cultural

“Defender un mundo diverso que no se va a plegar a la mundialización de la economía” es el lema que esgrime la ministra de Cultura para su programa político cuya medida más controvertida es la Ley de Excepción Cultural. Jorge Semprún, en la apertura de la Feria del Libro en Madrid, ha remachado la idea al afirmar que “la excepción cultural

es hoy tan necesaria como en 1989, los bienes culturales no son máquinas de coser”. El término de “excepción cultural” fue acuñado políticamente en Francia, principal referente de políticas de protección y fomento de la cultura y artistas nacionales, por el ministro galo de Cultura, Jack Lang, que ejerció entre 1985 y 1991 en los gobiernos de François Mitterrand. Básicamente, la excepción cultural consistiría en impulsar, con diversos apoyos públicos,

la producción cultural nacional, garantizar su acceso al mercado doméstico mediante el establecimiento de mecanismos de protección y fomentar su exportación a mercados foráneos, sobre todo los considerados área de influencia.

El Ministerio de Cultura español ha elegido el cine como prioridad de su actuación de "excepción cultural", por ser el sector que más dinero factura, el de mayores costes de producción y también el que sufre de forma más patente la posición dominante de las producciones extranjeras, sobre todo estadounidenses. Las grandes *majors* norteamericanas, todas ellas con delegaciones en nuestro país, imponen a los exhibidores los llamados "paquetes": para disponer de una película estadounidense de una previsible gran demanda hay que adquirir simultáneamente y estrenar otras del mismo distribuidor cuyo número varía en función del atractivo del título de cabecera.

Pero el número de salas de exhibición es limitado: de las 7.902 que operaban en España en 1965, la cifra fue cayendo de forma continuada hasta 1990, año en que se contabilizaron 1.773. Desde entonces se experimentó una recuperación sostenida, gracias al fenómeno de los centros multisalas y las mejoras de calidad en imagen y sonido, hasta alcanzar las 4.039 de 2002. Sin embargo, la demanda de espectadores experimentó una tendencia decreciente desde 2001 y, de los 146,81 millones de espectadores de ese año, se pasó a los 136,55 en 2003. Inalcanzable resulta hoy día conseguir los 403 millones de espectadores de 1966. Pese a todo, España sigue siendo el tercer mercado de Europa en asistencia por habitante (3,4 películas por persona al año), sólo por debajo de Islandia y de Irlanda, aunque de nuevo muy lejos de las 12 películas por habitante y año de los años sesenta.

En un mercado limitado por el número de pantallas y por el número de fines de semana (la cartelera cambia sólo los viernes y algunas vísperas de festivo), el resultado de la política de distribución por "paquetes" es que la producción nacional tiene dificultades para acceder a las pantallas y, cuando lo consigue, debe enfrentar aún el desafío de sobrevivir las suficientes semanas para cubrir los costes. Las cuotas de pantalla existentes obligan al exhibidor a limitar el número de títulos extranjeros que proyecta y, por tanto, abren un hueco al estreno de cine nacional. El anterior gobierno no era partidario de las cuotas en las salas, pero sí las aplicó en la televisión, de acuerdo a las directivas

europeas en la materia, lo que obligó a que las cadenas emitieran un porcentaje de producción nacional de ficción y estableció una inversión mínima anual en ella (fijado en un 5 por 100). Con el paso de los años, esta cuota de inversión y producción impuesta ha dejado de revertir en el cine y ha terminado por cubrirse con series televisivas nacionales, de menor coste y con mejores resultados de audiencia y posible mayor rentabilidad.

En todo caso, y aunque desde todos los estamentos cinematográficos se considera, con distintos matices, que la política cinematográfica del anterior gobierno es en buena medida responsable de los males fundamentales de la industria española, lo cierto es que en 1996, la cuota de pantalla del cine español fue del 9,33 por 100 y la del cine producido en Estados Unidos del 78,92 por 100, mientras que en 2002 han pasado a ser del 13,66 y el 66,07 por 100, respectivamente. Parecería un efecto del aumento de la calidad de la producción española.

Por otra parte, la comercialización se ha hecho mucho más compleja y la vida del producto más larga: a los ingresos habituales por taquilla y por venta de derechos a televisiones (de pago primero, generalistas después), se ha unido un creciente mercado de venta de películas en formato doméstico, en el que el DVD ha desplazado al VHS (al que rebasa en ventas desde 2001) superando también su techo de mercado: en 2003, en España se comercializaron un total de 23,8 millones de discos de DVD, un 76,3 por 100 más que en 2002. En este mercado de "cine en casa" no existe la venta por paquetes, pero la producción norteamericana sigue siendo claramente la dominante debido, según los empresarios del sector, al exclusivo efecto de inercia respecto de la publicidad implícita de las películas estrenadas en las salas.

La otra parte de este complejo mercado es la de las ayudas a la producción, que se arbitran a través del Fondo de Protección Cinematográfica, cuya dotación inicial pasó de 18 a 40,6 millones de euros entre 1996 y 2002 sin que tal incremento haya tenido un resultado parejo en la facturación de la industria española. El modelo francés también cuenta con un Fondo de Apoyo al Cine, pero éste se financia con un porcentaje sobre la recaudación de taquilla. Francia complementa este sistema con otros mecanismos de financiación, como el impulso de la inversión privada a través de las Sociedades de Financiación del Cine y el Audiovisual, y una fuerte presión sobre las televisiones. El resultado de la

excepción cultural cinematográfica en Francia es palmario: la cuota de pantalla de su cine está muy próxima al 40 por 100, y que eventualmente, la industria gala produce películas de gran presupuesto que compiten de tú a tú con las grandes producciones norteamericanas.

Una medida complementaria a estas y reclamada por los cineastas y productores españoles es la imposición de un canon por doblaje con una doble intención: que grave la producción extranjera y que su recaudación suponga otro aporte de financiación para la industria doméstica.

Sin embargo, el caso del cine no es aplicable a todos los mercados culturales. Un ejemplo claro de un sector en el que la producción propia logra competir con la procedente de fuera del país es el de la música, en el que las grabaciones realizadas por artistas nacionales llegan más fácilmente al público que la mayoría de las realizadas fuera. La propia Sociedad General de Autores y Editores (SGAE) señala que, para el sector discográfico (copado también por grandes multinacionales, pero que, a diferencia de lo que ocurre en el caso del cine, producen la música de los artistas españoles), "la ley no debe ser formulada en términos de protección de nuestra cultura, sino de su desarrollo" porque "el mercado se ha autorregulado de forma natural". En Francia, la excepción cultural musical es rigurosa, y las cadenas de radio son obligadas a emitir música de autores/intérpretes franceses. La preocupación aquí está más centrada en la lucha contra la piratería y las descargas de Internet, a través de una rebaja del IVA de los discos (del 16 al 4 por 100) que permitiera reducir su precio final. El problema es que esa medida está casi descartada porque el IVA lo fija la UE y una nueva excepción a este impuesto debería ser aprobada por unanimidad de los veinticinco miembros, algo muy complicado y en lo que ya fracasó Francia por la oposición frontal de Alemania y Dinamarca.

Llevada al límite la "excepción cultural", ha surgido la posibilidad de que el sistema de cuotas de producción nacional se aplique a otros ámbitos como la de la programación de teatros y salas de conciertos de obras de creadores españoles, cuya cuota es alarmantemente baja. El debate está sobre la mesa y no faltan partidarios (tampoco detractores), entre los creadores y programadores, de la idea de establecer mecanismos que protejan la creación nacional propia. Sobre todo porque teatros, compañías y orquestas están, en buena medida, financiados por el Estado a través de subven-

ciones. La "excepción cultural" ofrece, en este caso, el límite de su aplicación razonable.

En el ámbito editorial, la ministra Carmen Calvo se ha propuesto reducir el IVA que grava libros y prensa hasta el 1 por 100, algo que también choca con la doctrina fijada por Bruselas, si bien este sector cuenta con reducirlo hasta el 5 por 100 sin la aprobación previa de la UE.

Las medidas de excepción cultural, que quieren proteger la cultura nacional frente a la extranjera chocan, sin embargo con otro de los principios genéricos del programa político del Gobierno y que deberá plasmarse en una ley: la diversidad cultural. El Ministerio quiere que una ley específica garantice "el derecho a la libertad de creación y expresión independientes, fomentando la interacción entre las culturas del Estado y entre éstas y las de las comunidades inmigrantes", pero cómo se va a arbitrar y cómo se hará compatible con la excepción cultural es una incógnita aún por despejar.

### **Fondos Éticos o de Inversión Sostenible**

Los Fondos Éticos no son ni mucho menos un producto nuevo en los mercados financieros. En Estados Unidos existen desde 1971 y en el Reino Unido desde 1984. Sin embargo, en España su desarrollo es reciente (1997) y muy limitado. La concepción más generalizada de Fondos Éticos es la que asigna esta denominación a aquellos que excluyen expresamente de su cartera de inversión los activos de negocios vinculados a la explotación infantil, la industria armamentística, la pornografía, o que no respetan el medio ambiente o los derechos humanos. Dicho en positivo, introducen criterios de preselección en las actuaciones empresariales a partir de valores éticos y de responsabilidad social y medioambiental. Hoy por hoy, la categoría es más compleja e incluye también los Fondos Solidarios, que destinan una parte de la rentabilidad obtenida a organizaciones benéficas o no gubernamentales. En general, los gestores prefieren la denominación de Fondos de Inversión Sostenible, e incluyen en su cartera "aquellas compañías que se rigen por un criterio social, ecológico y económico", según definen los responsables de DWS Invest Sustainability. La honestidad, el trato a los empleados, accionistas, clientes y proveedores también han pasado a formar parte de los criterios que dirigen la composición de estas carteras.

El sector, en el que se han logrado rentabilidades anuales de hasta el 26 por 100, asimilables a las de otros productos de inversión, vive un buen momento, impulsado en parte por los recientes escándalos financieros en grandes compañías multinacionales, que han puesto en entredicho los comportamientos de sus equipos directivos, desde Enron hasta Parmalat, y han puesto la atención del inversor sobre la importancia del gobierno empresarial responsable. Estos escándalos han llevado además a que algunas firmas de análisis reclamen que las entidades financieras incluyan en sus análisis criterios de transparencia, como el buen gobierno, y de sostenibilidad, como las responsabilidades social y ambiental de la compañía. El desarrollo de estos productos de inversión y criterios de análisis tiene además un efecto inducido sobre las empresas, que tienden a adoptar prácticas de buen gobierno y responsabilidad social corporativa que les permitan ser incluidas en las carteras de este tipo de fondos.

Una práctica que empieza a extenderse en este mercado es el llamado diálogo constructivo: para fomentar las actitudes económicamente responsables en el gobierno de la empresa, los gestores de los fondos no sólo discriminan las compañías en las que invierten sino que hacen pública su retirada de la inversión si las decisiones empresariales no son compatibles con los principios que rigen el fondo. Además, trabajan para establecer un diálogo entre los accionistas y los directivos para rectificar esas decisiones. Algunos analistas estiman, a este respecto, que las inversiones en estos activos son menos arriesgadas porque sus gestores necesitan más información de la compañía que los de los fondos convencionales, y esto ayuda a componer carteras más responsables y, sobre el papel, de mayor beneficio económico y social a largo plazo.

Sin embargo, este sector no despegó en España. La oferta es escasa, con sólo 16 productos comercializados, una cuota sobre el total de patrimonio en fondos del 0,13 por 100 y una rentabilidad que va del 9 por 100 de la gestora de La Caixa, al 1,87 por 100 del Fondo Solidaridad del SCH. Especialistas como Standard&Poors creen que en el futuro su número crecerá al mismo ritmo que en el resto de Europa, pero la ausencia de regulación condiciona el desarrollo de este mercado. Los sectores más críticos con el funcionamiento de estos fondos cuestionan los requisitos mediante los que se califican las empresas y critican que, por ejemplo, se considere a una compañía ener-

gética como respetuosa con el medio ambiente, conociendo su conflicto con poblaciones indígenas en el desarrollo de sus inversiones de ultramar. Pero hasta los propios gestores en España de los fondos reclaman una regulación específica, como la existente en el Reino Unido, donde las inversiones institucionales se someten a la exigencia legal de destinar una parte de su cartera a este tipo de productos. La ausencia de normas es suplida en nuestro país por una mera circular de la Comisión Ética de Inverco, a la que la Comisión Nacional del Mercado de Valores dio su plácet, pero el sector sigue a la espera de una normativa específica que marque una línea de comportamiento común a este tipo de fondos de inversión.

### **La Defensa de la Competencia**

El pasado primero de mayo entró en vigor el reglamento de modernización de los procedimientos antimonopolio en la Unión Europea, que elimina parte de la burocracia comunitaria en materia de fusiones empresariales. La Comisión dejará de realizar la autorización previa de las concentraciones, cuyo análisis quedará en manos de las propias empresas, para centrarse exclusivamente en las prácticas que distorsionan gravemente la competencia, tales como la conformación de carteles, la fijación de precios o los pactos de reparto de mercados. Este descargo de los técnicos de Bruselas repercutirá en que serán los tribunales (que podrán invocar la legislación comunitaria) y las autoridades nacionales los que resuelvan sobre acuerdos empresariales que vulneren el derecho a la competencia. Por el contrario, las empresas deberán mejorar su análisis legal de las operaciones que acometan, ya que no contarán con la seguridad jurídica de una autorización previa.

La modernización del derecho comunitario relativo a la competencia, elaborada por el comisario Mario Monti, acelera la obsolescencia de la actual legislación española. Pese a que el reglamento comunitario es conocido desde enero de 2003, no se han aplicado a la regulación nacional las modificaciones pactadas en Bruselas. Los caminos por los que debe transitar esta armonización requieren modificaciones sensibles, como la supresión del artículo que exige sentencia firme para la declaración de la práctica restrictiva (lo que alarga los plazos y aboca todos los casos al Tribunal Supremo) y, sobre todo, la modificación de la naturaleza del sistema de defensa de la competencia que funciona en España, con un órgano instructor, el Servicio

de Defensa de la Competencia, directamente dependiente del Ministerio de Economía, y otro decisor, el Tribunal de Defensa de la Competencia, con vitola oficial de "independiente" pero tutelado por el poder político a través del nombramiento de sus miembros y los escasos fondos dispuestos para su funcionamiento. Los expertos consideran imprescindible afrontar una independencia efectiva del Tribunal, dotarlo de mayores medios e integrar en él el actual organismo instructor, de modo que la separación de la autoridad política sea más clara y además, como siempre han señalado sus sucesivos presidentes, permita un mejor aprovechamiento de los actuales recursos por la mera aplicación de economías de escala.

El actual ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes, compañero hasta hace unos meses de Monti en la Comisión Europea, se ha propuesto que la reforma de la regulación española en la materia tenga rango de Ley y esté aprobada el año que viene. Esta reforma implicará una integración efectiva del órgano decisor y el instructor. Pese a la continua invocación por parte de los políticos de la necesaria independencia de los órganos reguladores de la competencia, la trascendencia de los asuntos que tratan lleva a prácticas que contradicen ese pronunciamiento, y la prueba palmaria fueron las cuatro renovaciones (de un total de nueve miembros) que realizó el anterior Gobierno la misma semana en que se celebraban elecciones generales, práctica que, por cierto, realizó en términos similares el Gobierno del PSOE los días previos a abandonar el poder en 1996. En todo caso, los nombramientos del pasado marzo, aún teniendo una duración de cinco años, quedarán cancelados por la reforma normativa, que, al tener rango de ley, implicará tener que hacer nuevos nombramientos.

Y el problema es aún más complejo porque, aunque la modificación normativa incremente la independencia del Tribunal de Defensa de la Competencia, la obligación constitucional de crear autoridades autonómicas en materia de Competencia multiplica por 17 ese riesgo. Los informes previos sobre la creación y funcionamiento de los tribunales autonómicos de competencia ponen especial énfasis en la necesidad de que trabajen con completa independencia de los gobiernos de las comunidades y en evitar que se produzca la llamada "captura del regulador" por parte de las empresas locales. El único referente en Europa de un modelo de competencia descentralizado es Alemania, dónde este inconveniente se ha salva-

do impidiendo la politización de estos órganos. Una de las estrategias para evitar su subordinación a la autoridad política local es ajustar sus dimensiones y presupuestos, dada la escasa carga de trabajo que se prevé que tengan, lo que los haría menos golosos para los gobiernos autonómicos. En todo caso, el desafío de la nueva ley es mayúsculo, ya que, además de armonizar el sistema a la nueva regulación comunitaria, deberá arbitrar una coordinación efectiva en el marco de una descentralización de la protección de la competencia.

El desafío a escala comunitaria es mayor todavía si se considera que la aplicación de la nueva norma coincide con la Ampliación al Este y con un panorama empresarial con muchas fusiones en el horizonte, expresada en el declarado interés de Alemania y Francia por conformar "campeones nacionales" con proyección europea en varios sectores económicos considerados estratégicos.

### **Las emisiones de ENA y las agencias de *rating***

La Empresa Nacional de Autopistas (ENA), recientemente privatizada y ahora en manos de Sacyr Vallehermoso (50 por 100 del capital), Santander Central Hispano (20 por 100), y un grupo de Cajas de Ahorro, ha recurrido a hacer una emisión de bonos y obligaciones como mecanismo de financiación de inversiones. Ha sido precisamente el éxito de colocación de la emisión lo que está dando mucho que hablar en los mercados financieros, dado que la empresa ha dejado de contar con calificación de riesgo de deuda (los denominados *ratings*) tras ser privatizada. La ausencia de la garantía del Estado apuntaba una imprescindible rebaja en la calificación de su deuda, que derivó en un conflicto de intereses con las empresas de análisis financieros. Primero Standard & Poorse, luego Fitch y finalmente Moody's han dejado de emitir *ratings* sobre ENA aduciendo que la compañía no facilitaba la información mínima imprescindible para evaluar el riesgo de su deuda. La lógica de los mercados financieros indica que esta ausencia de calificación debería dificultar la colocación de sus emisiones en el mercado de renta fija, lo que, en pura teoría, llevaría a ENA a ofrecer mejores rentabilidades que otras compañías. Pero, lejos de ser así, lo cierto es que las emisiones de deuda de ENA se han realizado ofreciendo un interés del 4 por 100 (un 5,63 por 100 de rentabilidad financiero-fiscal), que es incluso inferior que el de la renta pública. Sin embargo, los hechos parecen darle la razón a la empresa privatizada, pues las

colocaciones, dirigidas por Caja Madrid, han cubierto la totalidad de la emisión. Algunos analistas señalan que se trata de un síntoma de la inmadurez del mercado financiero español y de la escasa "cultura financiera del ahorrador español". Otros, mirando el lado positivo, leen la situación como una prueba de la eficacia de las campañas publicitarias masivas en la venta de productos financieros. Otros, en fin, creen que es un puro ejemplo del exceso de liquidez existente y, sobre todo, de las ventajas fiscales subyacentes.

Las empresas de análisis financiero aseguran que, tarde o temprano, ENA tendrá que volver al redil y avenirse a un acuerdo para disponer de ratings, pero esa circunstancia requiere que antes los mercados se lo exijan, algo que no está ocurriendo, a la luz del éxito de sus emisiones de bonos. Resulta paradójico cómo la aseguradora Mapfre, integrada en el grupo Caja Madrid, mide sus adquisiciones con tiento para que un eventual endeudamiento no afecte a la calificación de riesgo de su deuda, mientras ENA prescinde de los *ratings* (después de que las agencias rebajaron sustancialmente su calificación y alertaran del riesgo de su deuda) y logre, pese a todo, exitosas colocaciones de un producto cuya rentabilidad es llamativamente baja.

A esto hay que sumar que el pasado 10 de mayo, la Audiencia Nacional obligaba al juzgado de lo contencioso administrativo número 4 de Madrid a admitir el recurso interpuesto por el Gobierno del Principado de Asturias contra la privatización de ENA, en la que está integrada Aucalsa, concesionaria de la autopista del valle del Huerna, única comunicación hábil de Asturias con la meseta. La existencia de este litigio, sobre cuyo fondo está obli-

gada ahora a pronunciarse el juzgado, no aparece recogido entre las circunstancias relevantes del folleto de la última emisión de obligaciones de Audasa, integrada en el Grupo ENA, pese a que, de prosperar afectaría substancialmente al patrimonio y los ingresos corrientes de la empresa.

En octubre del pasado año, una veintena de compañías españolas se comprometieron a suscribir la guía de procedimientos elaborada en julio de 2003 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que impone a las entidades colocadoras de productos financieros la implantación de medidas efectivas para garantizar la adecuada información de los clientes. Conocer cuántas de ellas están comercializando los bonos de ENA sería una buena forma de abrir el debate sobre los criterios efectivos para dirimir la "calidad de la información" que se proporciona al cliente, un debate que muchos analistas consideran cada vez más necesario. En este sentido, conviene señalar que, a finales de mayo pasado, la Asociación Internacional de Reguladores (Iosco), en la que está integrada la CNMV, anunciaba la elaboración de un código de conducta para las agencias de calificación financiera que, además de obligarlas a explicar sus métodos de calificación, permitirá que los inversores conozcan el historial de calificaciones de cada compañía, una iniciativa de gran trascendencia que confirma la creciente exigencia de transparencia en los mercados financieros. De hecho, aunque la adopción del código de conducta será voluntaria, los organismos reguladores integrados en Iosco están convencidos de que "la presión de mercado" obligará a que sea suscrito de forma mayoritaria, sobre todo por las grandes firmas de análisis, con la aquiescencia de las empresas afectadas.