



# RESUMEN DE PRENSA ✓

# Índice

<b>LEY CONCURSAL</b>	<b>4</b>
Los clientes de FTX recuperarán todo su dinero con intereses Cinco Días - 09/05/2024	5
<b>SECTOR FINANCIERO Y EMPRESARIAL</b>	<b>6</b>
El escalón para ser socia: las mujeres ocupan la base, pero la cúspide sigue siendo masculina CincoDías.com (ES) - 09/05/2024	7
El mercado eléctrico pone de acuerdo a PSOE y PP: funciona a la perfección elperiodicodelaenergia.com - 09/05/2024	9
Sabadell hace público que BBVA no subirá la oferta y cae un 4,3% en Bolsa Expansión - 09/05/2024	11
Cuerpo matiza a Díaz y ve garantías para la competencia bancaria El Mundo - 09/05/2024	13
BBVA avisó la semana pasada a Competencia de la posible fusión La CNMC recuerda que deberían asumir compromisos antes El Economista - 09/05/2024	14
BBVA y Sabadell comparten 71 accionistas, cruciales si hay fusión Expansión - 09/05/2024	15
De Cos: " Una excesiva concentración crea bancos demasiado grandes para caer" Expansión - 09/05/2024	16
El Banco de España exigirá a la banca 14.000 millones más en reservas de capital El País - 09/05/2024	17
La Audiencia Nacional da la razón a la CNMV al rechazar una opa forzosa en Codere Cinco Días - 09/05/2024	19
El BCE mantiene 28.000 millones de deuda de más de 20 empresas españolas Cinco Días - 09/05/2024	20
Los desafíos éticos de la carrera de la inteligencia artificial Expansión - 09/05/2024	22
China quiere crear su propio ChatGPT Expansión - Expansión Economía Digital - Expansión Economía Digital - 09/05/2024	24
<b>MACROECONOMIA</b>	<b>27</b>
El CES advierte de que si la UE no convierte en estructurales los fondos 'Next Generation' se incumplirán las reglas fiscales elespanol.com (ES) - 09/05/2024	28
Hacienda devuelve a las empresas 12.300 millones de Sociedades, máximo histórico Cinco Días - 09/05/2024	30
Primer juez que reconoce que España vulnera el despido: da una indemnización adicional de 30.000 euros	32



## LEY CONCURSAL



9 Mayo, 2024

## Los clientes de FTX recuperarán todo su dinero con intereses

El liquidador logra cubrir el agujero al identificar activos por 15.000 millones

**MIGUEL JIMÉNEZ**  
WASHINGTON

Mientras el fundador de FTX, Sam Bankman-Fried, ha sido condenado a 25 años de cárcel por fraude, los clientes y acreedores de la firma de criptomonedas van camino de recuperar todo el dinero perdido. El liquidador de Enron lo ha vuelto a hacer. John Ray III, el hombre encargado de gestionar la bancarrota de FTX, ha presentado un plan de distribución de los activos que supone que los clientes no solo recuperen todo su dinero, sino que incluso cobren intereses de hasta el 9%.

"Nos complace estar en condiciones de proponer un plan conforme al capítulo 11 que contempla la devolución del 100% de los importes de los créditos concursales más intereses para los acreedores no gubernamentales", indicó John Ray III a través de un comunicado.

FTX prevé que el valor total de los bienes recaudados, convertidos en efectivo y disponibles para su distribución se situará entre 14.500 y 16.300 millones de dólares", anunció este martes la entidad a través de un comunicado. En paralelo, John Ray III registró ante el juzgado encargado del concurso de acreedores un nuevo plan de reorganización de la firma y distribución de los activos.

La firma asegura que ha logrado ese nivel de recuperación mediante "la monetización de una colección extraordinariamente diversa de activos", la mayoría de los cuales eran inversiones propias en poder de los negocios Alameda o FTX Ventures, o mediante demandas judi-

ciales. Los nuevos gestores de FTX intentan combatir la idea de que la recuperación del dinero se debe a la subida de la cotización del bitcoin y de otras criptomonedas. Insisten en que FTX tenía un enorme agujero –las autoridades lo llegaron a cifrar en 10.000 millones de dólares– en el momento de acogerse al concurso de acreedores y que poseía solo el 0,1% de las inversiones en bitcoin y solo el 1,2% de la criptomoneda ethereum que los clientes creían que poseía. "En consecuencia, los acreedores no han podido beneficiarse de la revalorización de estos tokens faltantes", sino "buscar otras fuentes de valor recuperable para reembolsar a los acreedores". La firma pasa por alto que algunas otras criptomonedas que FTX tenía en cartera también se han revalorizado con fuerza.

A principios de año, FTX contaba con unos 6.400 millones en efectivo. El aumento se debe principalmente a un repunte general de los precios de varias criptomonedas, incluida Solana, un token fuertemente respaldado por el estafador convicto y fundador de FTX Sam Bankman-Fried.

La empresa también ha vendido docenas de otros activos, incluidos varios proyectos de capital riesgo como una participación en la empresa de inteligencia artificial Anthropic, un sector con las valoraciones disparadas. John Ray III también ha llegado a acuerdos con la agencia tributaria y otras autoridades y acreedores que han permitido rebajar el nivel del pasivo y reclamaciones que atender.



El fundador de FTX, Sam Bankman-Fried, a su llegada a la Corte de Manhattan. GETTY IMAGES

## SECTOR FINANCIERO Y EMPRESARIAL

# CincoDías

## El escalón para ser socia: las mujeres ocupan la base, pero la cúspide sigue siendo masculina

Los despachos no dudan en contratar a más mujeres que a hombres, pero no se reflejan grandes cambios en la élite

La abogacía de los negocios tiene un largo camino por recorrer para alcanzar la igualdad de género en sus plantillas. Así lo reflejan los datos: los números facilitados por una veintena de despachos del top de facturación deja patente que la irrupción de las mujeres en los bufetes es un hecho, pero, por el momento, se quedan en los puestos inferiores. La radiografía arroja que ellas son clara mayoría en la base de la pirámide de poder. Las abogadas *juniors* ocupan el 58% en esta franja. Las asociadas, por su parte, representan el 53%. Al mirar a la cúspide, sin embargo, la visión se masculiniza: solamente hay un 22% de socias. Y de los 20 bufetes ilustrados, solo dos, Broseta y CMS Albiñana y Suárez de Lezo están liderados por socias directoras: **Rosa Vidal** y **María González Gordon** respectivamente.

De los datos recogidos por este medio, **Baker Mckenzie** es el despacho con más socias con un 37,5%, seguido de **Gómez-Acebo & Pombo** con un 33,9%; **EY** con un 31,31%; **KPMG** con un 28,57% y **Ecija** con un 27,71%.

En cuanto a los despachos con más *juniors* femeninas, **Allen y Overy** se coloca entre los primeros del ranking (71,42%) junto a **Gómez Acebo& Pombo (68,6%)**; **Baker Mckenzie (67,3%)**; **Deloitte Legal (67,05%)**; y **Hogan Lovells (63,6%)**. Con respecto al rango previo a la sociatura, las firmas que tienen más presencia de mujeres asociadas son **Ecija** con un 60,25% y por detrás le siguen **Deloitte Legal** con un 58,1% y **Baker Mckenzie** con un 57,3%. Las asociadas también son mayoría en **Gómez Acebo-Pombo** con un 56,25% e **EY** con un 56,07%.

Las expertas consultadas, al ver estos datos, consideran que todavía queda un largo camino por recorrer. “Creo que todavía queda mucho por hacer, no se ha avanzado en los últimos años a la velocidad esperada”, expone **Sara Santos**, socia y cofundadora de Venize Comunicación. Un aumento que se da en parte gracias a las medidas de diversidad que se están implantando en los despachos. “Cada vez más firmas cuentan con políticas específicas para incrementar el número de socias e incluso personas dedicadas a promover la igualdad interna, especialmente los anglosajones”, señala **Lidia Zommer**, socia directora de la agencia de marketing legal Mirada360.

### Conciliación

Uno de los obstáculos en la carrera por el ascenso de las abogadas es la maternidad. Existe una tendencia a dar por hecho que el cuidado de los niños y de los familiares siempre debe atribuirse a las mujeres, lo que ocurre incluso cuando los hombres ocupan cargos menos relevantes. Un escenario que lastra el ascenso de las que quieren ser madres sin desviarse en su camino hacia la sociatura. “En ocasiones las mujeres han tenido que solicitar reducciones de jornada o incluso, cuando esto no era una opción, abandonar el puesto de trabajo”, expresa Santos.

Aunque también hay una tendencia positiva de los abogados a la hora de ejercer la paternidad. “Cada vez más abogados solicitan bajas para compartir responsabilidades, por ejemplo, algo que hace unos años era impensable y que, sin duda, ayudará a una mayor presencia de abogadas en la sociatura”, apunta Susana Claudio.

Para Lidia Zommer, la maternidad no puede ser un obstáculo para que las mujeres alcancen cargos de mayor responsabilidad en la abogacía. “Cuidar a los hijos es una responsabilidad tanto del padre como de la madre. Las mujeres deben exaltar su valor y exigir un cambio de actitud para poder avanzar en el mundo profesional”.

De los datos recopilados por **CincoDías** se desprende una tendencia evidente: a la hora de buscar profesionales con pocos años de carrera, los bufetes de abogados las prefieren a ellas. En 2022 se registraron 8.514 graduadas en Derecho (60%) frente a 5.672 hombres (40%), según los datos del Ministerio de Educación, lo que podría explicar esta inclinación hacia las abogadas *juniors*.

### **Fuga de talento**

Son más y demuestran ser buenas opositoras, y también muy codiciadas para los puestos sin experiencia. El problema viene después. “No es casualidad que la fuga de talento femenino se produzca alrededor de los 32 y 35 años, que es el momento en el que muchas de las profesionales deciden ser madres”, señala Susana Claudio, directora de Band1. Sin embargo, una porción importante de mujeres juristas opta por hacer carrera en lo público. Por ejemplo, la última promoción de jueces, que tomó posesión del cargo hace un mes, el 74,3% de las plazas fueron a parar a manos de opositoras. El 25,7% restante fue de candidatos masculinos.

Las expertas coinciden en que poco a poco la cúpula de la abogacía de los negocios será más femenina. Una tendencia que, lamentan, tardará en asentarse. Por esa razón, es imprescindible concienciar a las mujeres y que entiendan que su proyección no tiene techo. “El contar con modelos femeninos es fundamental para motivar a las mujeres y nuevas generaciones a que busquen oportunidades y que sientan que se puede alcanzar el éxito como en cualquier profesión”, acaba Santos.

### **Algunas de las promociones a socia**

**Imma Ferrés.** El pasado 22 de febrero RocaJunyent incorporó a Imma Ferrés Soler como nueva socia del equipo de derecho fiscal en Girona. Es una abogada fiscalista con más de 20 años de experiencia y es experta en planificación fiscal, revisión y análisis de operaciones societarias, asesoramiento fiscal, contable y mercantil.

**Pilar París.** El pasado 22 de febrero Araoz y Rueda hizo oficial el fichaje de Pilar París como nueva socia en el área de mercantil de la firma. Cuenta con una dilatada experiencia de 15 años de experiencia como asesora en operaciones de adquisición y venta de empresas (M&A), tanto a nivel nacional como internacional.

**María Fernández Parladé.** Se incorporó a las filas de Ecija como socia de advisory a finales de febrero. Cuenta con más de 20 años de experiencia dirigiendo a equipos de administración y finanzas y es experta en implantación de sistemas de control de gestión.

**Ira Gual.** El pasado 14 de febrero Ira Gual aterrizó en Marimón Abogados para cubrir el puesto de socia en el departamento de derecho laboral de la firma. La letrada tiene una amplia experiencia en procedimientos contenciosos, de reestructuración empresarial y negociación colectiva.

**Ana Luísa Guimarães.** El 1 de febrero Gómez Acebo-Pombo anunció el fichaje de la abogada Ana Luísa Guimarães como nueva socia de derecho público y sectores regulados en su oficina de Lisboa. Es experta en contratación pública, particularmente en términos de concesiones, proyectos y regulación de servicios públicos, como el agua o los residuos.

**Débora Melo Fernandes.** El pasado 8 de enero Pérez-Llorca anunció la incorporación de Débora Melo Fernandes como socia de derecho público y regulatorio en su oficina de Lisboa. Cuenta con una amplia experiencia en el asesoramiento a empresas nacionales e internacionales en sectores altamente regulados como la movilidad, la energía y las telecomunicaciones.

<https://cincodias.elpais.com/legal/2024-03-08/el-escalon-para-ser-socia-las-mujeres-ocupan-la-base-pero-la-cuspide-sigue-siendo-masculina.html#>

## El mercado eléctrico pone de acuerdo a PSOE y PP: funciona a la perfección

**El último informe de EY, en colaboración con la Fundación Naturgy, aborda el panorama actual del mercado eléctrico con las recientes reformas regulatorias impulsadas por la UE**

El mercado eléctrico ha logrado un **hito poco común** en la política española: poner de acuerdo al Partido Socialista (PSOE) y al Partido Popular (PP). Este consenso se ha evidenciado durante un coloquio moderado por José Luis Gil, director general de Gases Renovables de Naturgy, e introducido por Antonio Hernández, socio de Sectores Regulados y Análisis Económico y Sostenibilidad de EY. El evento tuvo lugar en el marco de la presentación del estudio *‘La regulación del mercado eléctrico mayorista ante el nuevo entorno europeo’*, elaborado por EY en colaboración con la Fundación Naturgy.

El informe, que cuenta con la visión de economistas de reconocido prestigio y trayectorias profesionales vinculadas al sector energético, tales como Luis Atienza, ministro de Agricultura, Pesca y Alimentación entre 1994 y 1996, y presidente de Red Eléctrica entre 2004 y 2012; María Teresa Costa-Campi, presidenta de la Comisión Nacional de la Energía (CNE) entre 2005 y 2011; María Fernández, vicepresidenta de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) entre 2013 y 2020; Pedro Mejía, presidente de OMEL desde 2009 hasta 2017 y secretario de Estado de Turismo y Comercio entre 2004 y 2008; Álvaro Nadal, ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital del Gobierno de España entre 2016 y 2018; Diego Rodríguez, consejero de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (CNMC) entre 2013 y 2017; y Miguel Sebastián, ministro de Industria, Turismo y Comercio del Gobierno de España entre 2008 y 2011, aborda exhaustivamente el panorama actual del mercado eléctrico. Especialmente **se centra en las recientes reformas regulatorias impulsadas por la Unión Europea**.

Así, los expertos coincidieron en que estas reformas no han alterado los fundamentos del funcionamiento del mercado eléctrico, que “funcionaba y funciona perfectamente”, lo que sugiere que **la legislación vigente en España no necesita cambios significativos ni “urgentes” para adaptarse a este nuevo entorno** normativo.

No obstante, los expertos coincidieron en la **necesidad de eliminar intervenciones en el mercado mayorista** para permitir que los precios actúen como señales de escasez y los beneficios como señales de inversión. Este enfoque, señalaron, **“restauraría la homogeneidad en el mercado interior europeo y estabilizaría los efectos de la crisis energética”**.

### **Transparencia y almacenamiento**

Otro de los aspectos cruciales abordados por los expertos fue la **rápida expansión de las energías renovables y las nuevas tecnologías de almacenamiento**. Este fenómeno, unido a los cambios impulsados por la reforma europea, plantea nuevos desafíos en la operación e integración de los agentes y mercados eléctricos. Por lo tanto, subrayaron la importancia de una **planificación transparente y adecuada para garantizar la continuidad de los proyectos** de inversión y la infraestructura necesaria.

La clave para los inversores, según los expertos, radica en la **claridad de las reglas del juego y la estabilidad del marco regulatorio**. Para estos, es esencial que las decisiones de inversión se basen en un retorno económico esperado y en una evaluación precisa de las incertidumbres del mercado.

En este contexto, **el desarrollo del almacenamiento se presenta como un elemento crucial en el proceso de descarbonización** y el aumento de la penetración de las energías renovables. El Plan Nacional Integrado de Energía y Clima establece la necesidad de 22 GW de almacenamiento energético para 2030, lo que destaca su importancia en la transición hacia un sistema más sostenible.

Sin embargo, la diversificación del mix energético también plantea desafíos, especialmente en lo que respecta a la gestión de unidades de producción renovables no gestionables. Ante esto, los expertos propusieron **diferentes enfoques sobre la operativa del mercado eléctrico**, y aunque coincidieron en la importancia de vigilar posibles problemas de competencia sin restringir la libertad de oferta, **discreparon sobre cómo deben actuar los organismos reguladores frente a posibles comportamientos anómalos** de los agentes del mercado.

### **PPAs y CfDs**

Otro punto de debate entre los expertos fue el papel de los contratos por diferencias (CfDs) y los acuerdos de compra de energía (PPAs). Mientras algunos abogaron por una mayor **preservación del mercado diario**, otros destacaron la importancia de la **flexibilidad en las decisiones de oferta**. Además, los expertos subrayaron la importancia de proporcionar un marco normativo claro y favorable para impulsar estas modalidades de desarrollo de renovables.

Asimismo, apuntaron que para que se dé un correcto impulso de los PPAs en el país es **imprescindible que las normas contables y tributarias estén perfectamente claras** y se orienten a favorecer estos esquemas de desarrollo de renovables, ya sea en su versión de entrega física o de carácter financiero.

<https://elperiodicodelaenergia.com/el-mercado-electrico-pone-de-acuerdo-a-psoe-y-pp-funciona-a-la-perfeccion/>



9 Mayo, 2024

# BBVA no mejora su oferta y Sabadell se desploma en Bolsa

■ Más de 70 fondos están en ambos bancos **P31 a 33**



CONCENTRACIÓN BANCARIA

# Sabadell hace público que BBVA no subirá la oferta y cae un 4,3% en Bolsa

**ESTANCAMIENTO/** BBVA cierra la puerta a una mejora de la oferta, escudándose en la reacción bursátil de estos días. Este banco ha llegado a perder 6.000 millones de capitalización en menos de una semana.

R. Lander/E. Utrera. Madrid  
 El intento de compra de BBVA sobre Sabadell podría estar dando sus últimos coletazos. El consejo de Sabadell tomó el lunes la decisión de decir no a la fusión sabiendo que la posibilidad de mejora de la oferta era prácticamente nula.

Carlos Torres avisó a Josep Oliu el domingo vía *email* de que el canje ofrecido (1 acción de BBVA por 4,83 acciones de Sabadell) era inamovible porque el mercado había hablado y la evolución de la cotización se había comido toda la prima que estaba dispuesto a ofrecer, cercana al 50%.

“La ecuación de canje propuesta [equivalente a 2,26 euros por acción en el momento de realizar la oferta] supone una importante prima del 30% frente a los precios del 29 de abril. Pero la prima es del 48% frente a los precios prevalentes cuando la considero nuestro consejo, a mediados de abril, cifra que supera con creces la que entonces nos planteábamos ofrecer para iniciar las negociaciones”, indica el presidente de BBVA en el correo electrónico del domingo, hecho público ayer por Sabadell en un hecho relevante.

“Es decir, en nuestra propuesta ya hemos agotado todo el espacio que teníamos, al haber mantenido una prima del 30% a pesar de la gran subida relativa de vuestra acción desde mediados de abril hasta el día 29”, concluye.

Torres remarca que, desde que se hiciera pública la oferta el 30 de abril, el mercado “ha dejado claro que no hay más posibilidad de subida”. “La capitalización de BBVA –continúa– ha descendido en ese periodo en más de 6.000 millones”. “Esta situación impide absolutamente que podamos pagar más prima, porque si lo hiciéramos es previsible que de nuevo cayera nuestro valor (incluso en una cantidad superior al incremento en prima que hiciéramos)”, explica.

La comunicación de Torres a Oliu provocó ayer movimientos opuestos en las cotizaciones de los dos bancos.



Carlos Torres, presidente de BBVA.



Josep Oliu, presidente de Sabadell.

## BBVA explicó la fusión a la CNMC

La CNMC desveló ayer que BBVA contactó con este organismo la semana pasada tras presentar la oferta por Sabadell. “Fue una llamada de cortesía”, dijo ayer su presidenta Cani Fernández. La CNMC solo está facultada a analizar una operación de este tipo cuando existe un acuerdo vinculante. Fernández afirmó ayer tras un acto del Instituto de la Empresa Familiar que la CNMC estará vigilante si BBVA eleva su oferta o vuelve a interesarse por adquirir Sabadell en otro momento. Y aseguró que aplicará las mismas reglas que en otras fusiones, poniendo condiciones si es necesario. Este organismo vela por que se garantice un grado de competencia adecuado. Su nivel de análisis en el sector bancario es pormenorizado. En el caso de la fusión CaixaBank-Bankia, la CNMC llegó a evaluar el nivel de competencia incluso por distritos postales dentro de grandes municipios.

## BBVA estaba dispuesto a ofrecer una prima total del 50%, pero la Bolsa trastocó los planes

está dispuesto a pagar una parte de la oferta en efectivo y por dar más presencia a Sabadell en el consejo. En conjunto, la mayoría de analistas apostaban por una mejora de la oferta planteada entre un 10% y un 15%.

La sesión de ayer se saldó con nuevos fuertes movimientos en el capital. Cambiaron de manos 61 millones de

## REACCIÓN EN BOLSA

Comparativa de las cotizaciones de BBVA y Sabadell, en %



Expansión

Fuente: Bloomberg

## La acción de Sabadell aún sube un 3,5% desde que trascendieron las negociaciones

acciones de Sabadell, lo que supone que desde que se conoció el interés de BBVA se ha movido en Bolsa el 8,5% del capital de la entidad. Un porcentaje muy elevado que ha contactado con las compras y ventas masivas de acciones por parte de los grandes fondos internacionales.

Después de los movimientos de ayer en Bolsa, la prima

sobre los títulos de Banco Sabadell respecto a la ecuación de canje ofrecida por BBVA se sitúa en el 18%. Este porcentaje se sitúa lejos del 30% en la que se situaba en el momento de la propuesta de BBVA, pero significativamente por encima del 8% al que quedó el lunes, cuando las acciones de Sabadell volaban hasta los 1,89 euros y las de BBVA bajaban hasta los 9,84 euros ante la expectativa de que la operación saliera adelante.

Desde que se conocieron las negociaciones el martes 30 de abril, la acción de Banco Sabadell aún gana un 3,5% en Bolsa, mientras que la de

## La intrahistoria de cómo sucedió todo

BBVA empezó a preparar esta fusión en abril y contactó con Sabadell, según adelantó ayer EXPANSIÓN. A mediados de mes celebró un consejo en el que acordó llevar adelante la operación. La idea era ir pirfileando la operación con sus asesores, JP Morgan y UBS. Sin embargo, Sky News destapó la liebre desde Londres debido a una filtración y BBVA tuvo que reconocer su plan a la CNMV y activarlo de inmediato para impedir que la cotización de Sabadell, ya disparada, subiera aún más. En las nueve sesiones entre el consejo de BBVA y la presentación de la oferta, el valor había subido un 20%. Los analistas lo achacaron a los buenos resultados trimestrales presentados por Sabadell y al anuncio de que la rentabilidad del negocio seguirá subiendo hasta 2025. Pero esa reacción podría estar anticipando lo que estaba por venir. El 1 de mayo, BBVA aprovechó que las Bolsas europeas estaban cerradas para publicar la oferta económica que le hizo a Sabadell y el reparto de poder. El banco catalán reunió formalmente a su consejo el pasado lunes tras escuchar a sus asesores, Goldman Sachs y Morgan Stanley. Dijo no a la propuesta de BBVA porque “infravalora significativamente” el proyecto y el potencial del banco.

BBVA pierde un 5,6%. Unos porcentajes que, unidos al silencio de BBVA sobre posibles nuevos pasos, hacen que ni el mercado ni los analistas den por perdida totalmente la posibilidad de una fusión.

“Falta escuchar a BBVA. Me extrañaría que no tuviera algún as en la manga, incluido el posible interés por otros bancos como Unicaja o Bankinter”, asegura Manuel Pinto, de XTb. En cualquier caso, el grueso de los expertos descarta la posibilidad de una opa hostil, porque encarecería mucho la operación para BBVA y pondría en riesgo sus grandes ratios.



El ministro de Economía, Carlos Cuelpo. EUROPA PRESS

## Cuelpo matiza a Díaz y ve garantías para la competencia bancaria

Traslada su «respeto» a la decisión de Sabadell de rechazar la oferta de BBVA

**MARÍA HERNÁNDEZ MADRID**

El segundo intento de BBVA por hacerse con Banco Sabadell ha puesto el foco en la competencia efectiva que, de salir adelante la fusión, quedaría en el mercado bancario español y ha vuelto a dejar en evidencia que esta cuestión es otro de los asuntos que genera discordia en el núcleo económico del Gobierno.

Hace unos días la vicepresidenta segunda, Yolanda Díaz, advirtió del «riesgo sistémico» que supondría una hipotética fusión entre ambas entidades. «Manifiesto muchísima preocupación por esta operación, miremos para Europa, el riesgo de concentración existe y además es que están funcionando como un auténtico oligopolio ya hoy en España», subrayó.

Sin embargo, ayer el ministro de Economía, Carlos Cuelpo, lanzó un mensaje en sentido totalmente contrario para defender que España cuenta con las «garantías» para que cualquier operación tenga que respetar un marco de competencia efectiva. En una entrevista en *Onda Cero*, Cuelpo lanzó un mensaje de «respeto total» por las decisiones de las distintas empresas, en este caso del banco presidido por Josep Oliu.

«El elemento de la competencia para nosotros es fundamental», subrayó el titular de Economía. De hecho, Cuelpo recordó que España cuenta con una institución que es la Comisión Nacional de los Mercados de la Competencia, que es la encargada de velar por que se cumplan esas condiciones de competencia efectiva y que no se perjudique al interés de los con-

sumidores. En este sentido, el responsable económico del Gobierno explicó que la CNMC mira «con todo lujo de detalles y a un nivel muy granular» cuál es el impacto de las diferentes operaciones de fusión o de integración. «En este caso, si se hubiera seguido adelante con esta operación, pues tendría que haber estudiado en detalle el impacto en la competencia que hubiera tenido».

Esto mismo ha explicado también en los últimos días Cani Hernández, presidenta de la CNMC, al asegurar que «no necesariamente hay menos competencia porque haya menos fusiones» en la

### La vicepresidenta advirtió del «riesgo sistémico» de la fusión

### De Cos aboga por «analizar» el nivel de concentración bancaria en el país

banca. Y en esa línea también se ha expresado el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, quien se ha mostrado partidario de analizar el nivel óptimo de concentración bancaria teniendo en cuenta que el nivel en España se situaba antes por debajo de la media europea «y ahora lo supera. Es una cuestión que hay que analizar», dijo en su última intervención en el Congreso de los Diputados el pasado martes.



## BBVA avisó la semana pasada a Competencia de la posible fusión

La CNMC recuerda que deberían asumir compromisos antes

**Javier Romera** MADRID.

Cani Fernández, presidenta de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), advirtió ayer a BBVA y Sabadell que, en el caso de que se retomaran las negociaciones para una posible fusión, tendrían que asumir compromisos. Fernández, que participó en la asamblea anual del Instituto de Empresa Familiar, señaló en este sentido que “los precedentes son la integración de Caixabank y Bankia y Unicaja y Liberbank”.

En una conversación con los medios, la presidenta de la CNMC recordó que “en ambos casos las entidades asumieron compromisos para garantizar la competencia y evitar que las operaciones tuvieran que entrar en una segunda fase de investiga-

---

**Cani Fernández dice que una fusión no tiene porque restringir la competencia**

---

ción y pudieran ser aprobadas”.

A pesar de que las posibilidades de una integración ahora de BBVA y Sabadell parecen alejarse, Fernández apuntó que “las partes tuvieron la semana pasada un contacto de cortesía con la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia para explicar los términos de la operación, en el caso de que se hubiera llevado finalmente a cabo, algo poco probable ahora. Fuentes del sector financiero señalan, no obstante, que quien se habría puesto en contacto con este organismo sería el oferente, BBVA, y no el Sabadell.



9 Mayo, 2024

# BBVA y Sabadell comparten 71 accionistas, cruciales si hay fusión

**CONTROLAN EL 31% Y EL 18%, RESPECTIVAMENTE/** Decenas de accionistas participan simultáneamente en BBVA y Sabadell, entre ellos los gigantes BlackRock, Vanguard, Norges, JPMorgan y Goldman Sachs.

M.L.Verbo/M.Á.Patiño, Madrid  
 Ni BBVA ni Sabadell tienen núcleos duros en su accionariado, pero sí una larga lista de accionistas comunes que podrían condicionar un proceso de fusión entre ambas entidades. Sobre todo teniendo en cuenta que en ambos casos suman participaciones relevantes.

Por ejemplo, BlackRock y Vanguard tienen más del 3% en cada banco (ver cuadro adjunto). Llegado el caso, ¿rechazarían la fusión en uno y la aprobaría en el otro? Norges tiene otro 3% en cada una de las entidades.

Aunque con menos visibilidad, otras entidades, como JPMorgan y Goldman Sachs también tienen presencia simultánea en ambos bancos. Incluso se da la paradoja de que ambas entidades tienen lazos entre sí. BBVA está invertido en sí mismo, por autocartera, o a través de Asset Management (la gestora de fondos), una división que también está en Sabadell.

La intención de BBVA de fusionar Sabadell para crear el tercer mayor banco de la zona euro por capitalización bursátil, después de Santander y BNP, pende de un hilo después de que el lunes pasado la dirección del banco que preside Josep Oliu rechazara su oferta de 2,26 euros por acción y ayer Sabadell hiciera público que BBVA ha manifestado que "no tiene ningún espacio" para mejorar la prima del 30% ofrecida.

A pesar de que aparentemente esta operación está en un *impasse* por ahora, sigue acaparando los focos del mercado, que sigue manejando tantas probabilidades de que continúe adelante como de que se cancele definitivamente.

La estructura accionarial de ambas entidades va a ser una de las llaves para resolver el laberinto. ¿Hasta que punto los accionistas comunes van a inclinar la balanza de un lado o de otro?

**Reuniones en Londres**  
 Esta semana, los directivos de Sabadell mantienen en Londres encuentros con algunos de sus principales accionistas



Paneles de BME con las cotizaciones de BBVA y de Sabadell.

## VIDAS PARALELAS

Accionistas que participan simultáneamente en BBVA y Sabadell con una participación mínima del 0,01% y por orden alfabético. Datos en %. En negrita, los principales.

Accionista	BBVA	Sabadell	Accionista	BBVA	Sabadell	Accionista	BBVA	Sabadell
Abante Asesores Gestión	0.01	0.07	Etoile Gestion	0.01	0.01	Mediolanum International Funds	0.05	0.01
AllianceBernstein Holding	0.34	0.69	FIL Limited (Fidelity)	0.3	0.14	Montagu Private Equity	0.03	0.02
Allianz	0.35	0.01	FMR	0.93	0.15	Natixis	0.01	0.01
American Century Companies	0.05	0.28	Generali	0.05	0.02	Nordea Bank	0.05	0.33
AQR Capital Management	0.01	0.02	Gescooperativo	0.01	0.01	<b>Norges Bank</b>	<b>3.09</b>	<b>3.11</b>
BBVA	1.41	0.04	Goldman Sachs	1.2	0.05	Northern Trust	0.06	0.02
Banco Cantonal de Zúrich	0.08	0.02	Gobierno de Japón	0.67	0.01	Power Corporation of Canadá	0.05	0.05
Banco Santander	0.27	0.37	Grace Partners of DuPag	0.01	0.06	Principal Financial	0.02	0.1
Bank of New York Mellon	0.01	0.02	Grantham, Mayo, Van Otterloo (GMO)	0.22	0.81	Rest Super Australia	0.02	0.01
Banque Degroof Petercam	0.04	0.01	GuideStone Capital Management	0.01	0.03	Royal London Asset Management	0.03	0.01
BBVA Asset Management	0.03	0.03	GVC Gaesco	0.02	0.01	Seguros Bilbao (Occident)	0.04	0.09
<b>BlackRock</b>	<b>9.61</b>	<b>3.62</b>	Handelsbanken	0.04	0.02	SEI Investments	0.04	0.09
BNP Paribas	0.17	0.06	Helaba Invest	0.04	0.02	Seligson & Co	0.01	0.01
BPI	0.05	0.25	HSBC	0.13	0.06	St. James's Place	0.09	0.49
CaixaBank Asset Management	0.26	0.13	Invesco	0.21	0.06	State Street	0.53	0.28
Candriam	0.1	0.01	JPMorgan	1.3	0.49	Sun Life Financial	0.01	0.11
Charles Schwab Corporation	0.35	0.3	KBC Group	0.14	0.15	Swedbank	0.02	0.26
Clerical Medical Asset Management	0.01	0.01	KLP Kapitalforvaltning	0.04	0.02	TIAA	0.86	0.08
Commonwealth Bank of Australia	0.06	0.01	Kurbabank Gestión	0.03	0.02	UBS	0.31	0.37
Crédit Agricole	0.96	0.83	LBBW	0.01	0.01	<b>Vanguard Group</b>	<b>5.18</b>	<b>3.49</b>
Credit Suisse	0.13	0.11	Legal & General Group	0.12	0.13	Victory Capital Management	0.12	0.02
Danske Bank	0.04	0.02	Manulife Financial	0.04	0.03	Voya Investment Management	0.03	0.01
Domini Impact Investments	0.02	0.06	Marsh McLennan	0.14	0.13	WisdomTree	0.27	0.01
Edmond de Rothschild	0.16	0.02	Mediolanum Asset Management	0.01	0.02			

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

e inversores internacionales. En las reuniones estará sobre la mesa tanto la negativa a ser absorbido por BBVA como los resultados récord que ha pre-

sentado en los últimos meses. BBVA, el banco presidido por Carlos Torres, cuenta con un total de 218 grandes inversores institucionales (contro-

lan participaciones del 0,01% de su capital o superiores), según los registros de *Bloomberg* recopilados por EXPANSIÓN. Sabadell posee 113

grandes accionistas. Ambos bancos cuentan en su accionariado con 71 inversores que son exactamente los mismos, según el análisis rea-

## CRUCE

Un tercio de los inversores de BBVA está también en Sabadell, y un 63% de los accionistas de Banco Sabadell lo son de BBVA.

lizado por este diario.

Esos 71 accionistas controlan un 31,1% del capital de BBVA a la vez que cuentan con un 18,43% de Sabadell. Un tercio de los grandes inversores de BBVA también lo son de Sabadell y el 63% de los grandes inversores que están en el banco de origen catalán también están en el capital en BBVA.

## De Japón a Australia

Además de BlackRock, Vanguard, Norges, JPMorgan y Goldman Sachs, también son accionistas compartidas otras grandes entidades internacionales, como UBS y Crédit Agricole. Y otros inversores institucionales del ámbito estatal o de la Administración regional de varios países. Entre ellos están el Gobierno de Japón, el Banco cantonal de Zúrich o el Commonwealth Bank, el mayor banco australiano por capitalización bursátil.

No solo cuenta el porcentaje agregado. También la posición en comparación con otros accionistas. BlackRock, el mayor fondo privado del mundo, es el primer accionista de BBVA y de Sabadell. Está sensiblemente por encima del segundo accionista en cada caso: Capital Research en BBVA (solo) y Dimensional Fund en Sabadell.

## CaixaBank y Santander

Otros bancos españoles como Santander y CaixaBank (mediante su gestora) también comparten intereses en estas dos entidades.

Lo mismo sucede con gestoras españolas como Abante, Gescooperativo, GVC Gaesco y Occident (antigua Catalana Occidente).

La cotización de Sabadell ayer se desmoronó aparentemente ante la perspectiva de que la fusión finalmente no se materialice. Los títulos cedieron un 4,33%, hasta 1,8 euros. Su capitalización suma 9.789 millones de euros.

Las acciones de BBVA remontaron ligeramente, con un repunte del 0,93%, hasta los 10,29 euros. BBVA alcanzaba ayer una capitalización bursátil de 60.072 millones de euros.



9 Mayo, 2024

V FORO INTERNACIONAL EXPANSIÓN

# De Cos: “Una excesiva concentración crea bancos demasiado grandes para caer”

**VE ADECUADO RECORTAR LOS TIPOS DE INTERÉS EN JUNIO/** El gobernador del Banco de España destaca los riesgos de que unas pocas entidades ganen demasiada fuerza, aunque desliza su reflexión de la posible fusión entre BBVA y Sabadell.

**Andrés Stumpf.** Madrid  
 El gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, está pendiente de la concentración bancaria en un momento en el que se vive un nuevo episodio de operaciones corporativas en el país. En una entrevista realizada por Salvador Arancibia, adjunto a la dirección de EXPANSIÓN, en el marco del V FORO INTERNACIONAL EXPANSIÓN, el gobernador destacó que “una excesiva concentración crea bancos demasiado grandes para caer y trae recuerdos de la crisis”.

De Cos quiso dejar claro que esta “interesante reflexión” se hace al margen de la oferta de fusión de BBVA con Sabadell, rechazada por el banco de origen catalán. Asimismo, destacó que, en términos de supervisión financiera, resulta tan dañino un exceso de concentración como un defecto.

“Una competencia feroz, que lleva a que las entidades generen beneficios muy bajos incluso por debajo del coste de capital es preocupante en términos de solidez de los bancos”, explicó el supervisor.

Sin embargo, España no vive precisamente un momento de competencia feroz entre sus bancos y el grado de concentración se ha elevado de forma significativa.

“En 15 años se ha vivido una situación de aumento de la concentración bancaria y, de un punto de partida muy bajo ya pasamos la media de los países más grandes a excepción de Países Bajos”, indicó De Cos, que no quiso pronunciarse de forma directa sobre la posible fusión entre BBVA y Sabadell o sobre si generará una excesiva concentración.

## Tipos de interés

Como gobernador del Banco de España, De Cos es también miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), que se reunirá el 6 de junio en Fráncfort para presumiblemente iniciar el ciclo de bajadas de los tipos de interés desde el nivel del 4,5% actual.

Así lo confirmó De Cos, en línea con las declaraciones de otros banqueros centrales de la autoridad monetaria, al se-



**PABLO HERNÁNDEZ DE COS**  
 Gobernador del Banco de España

“En 15 años se ha vivido un aumento de la concentración bancaria y ya pasamos la media de los países más grandes”

ñalar que “junio es el momento adecuado [para bajar los tipos] si las proyecciones macroeconómicas mantienen las pautas que había en marzo”.

“Lo que estamos comunicando es que tenemos con-

fianza en iniciar el proceso de reducción de los tipos de interés”, apuntó De Cos.

El gobernador del Banco de España, sin embargo, no arrojó mucha más luz sobre los siguientes pasos de la institu-

ción monetaria más allá de junio al destacar la “incertidumbre muy elevada que no nos permite asegurar una pauta”.

Sin embargo, el representante español en el BCE quiso

## “Me gustaría seguir en un entorno similar al del BCE”

Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España, se postula para seguir en la política económica pública cuando, en junio, finalice su mandato en la autoridad monetaria española. Según señaló en el V FORO INTERNACIONAL EXPANSIÓN, “siempre me he sentido muy cómodo trabajando en el Banco de España y el Banco Central Europeo y, si surge la posibilidad, me gustaría continuar en un entorno similar”. El gobernador destacó que este tipo de puestos “son intelectualmente muy atractivos” y que le permiten seguir desarrollando “una actividad de política económica pública” tal y como lleva haciendo en los últimos 26 años.

Junto con el fin de su mandato al frente del Banco de España tras seis años de presidencia no renovables, De Cos también finalizará su rol como presidente del Consejo de Supervisión Bancaria de Basilea, el máximo regulador bancario global, pues ambos cargos van ligados.

El actual gobernador no quiso dar su opinión sobre su posible sucesor, que será designado por el presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, entre españoles con “competencias reconocida en asuntos monetarios o bancarios”.

dar algunas pistas sobre su visión al indicar que “las proyecciones de marzo, que anticipaban que se cumpliría el objetivo de inflación, llevaban aparejadas un número de bajadas de tipos que en ese momento contemplaba el mercado y que podrían servir de referencia para las expectativas de actuación”. En ese momento, el consenso de analistas barajaba entre tres y cuatro recortes de los tipos de interés este año.

Esta apuesta que, sin embargo, se ha bajado ante la posibilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos no pueda bajar sus tasas y acabe contagiando, por la vía del tipo de cambio, a la zona euro.

Por el momento, las dudas sobre un posible repunte de la inflación no han llegado al BCE, según aseguró DeCos, que afirmó que el Consejo de Gobierno tiene “un grado de confianza muy alta de lograr el objetivo de inflación del 2% a partir de verano del año que viene”.

En la zona euro, la política monetaria se ha trasladado de forma intensa a la economía real a través del encarecimiento de las condiciones de financiación con un efecto “muy relevante” que, sin embargo, “funciona a través de crear menos crecimiento”, aseveró De Cos. De ahí parte de la debilidad económica que han presentado muchos países de la zona euro y que también influye, junto con la estabilidad de precios, en la toma de decisiones del banco central.

De hecho, en los últimos meses han crecido el temor en el Consejo de Gobierno a pasarse de duros y debilitar en exceso la economía. Pese a ello, De Cos afirmó que no llegan tarde a los recortes del precio del dinero.



Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España, durante la entrevista realizada por Salvador Arancibia, adjunto a la dirección de EXPANSIÓN.



9 Mayo, 2024

# El Banco de España exige 14.000 millones más de capital a la banca

RICARDO SOBRINO  
Madrid

El Banco de España exige al sector financiero reforzar sus colchones de capital para lidiar con futuras crisis. El supervisor bancario reclamará a las entidades medio punto más de capital en 2025 y otro medio punto adicional en 2026, lo que supondría provisionar un total de 14.000 millones de euros, según las fuentes consultadas. —P26



9 Mayo, 2024

# El Banco de España exigirá a la banca 14.000 millones más en reservas de capital

El supervisor activará por primera vez el colchón de capital anticrisis

RICARDO SOBRINO  
 Madrid

El Banco de España pasa a la acción y pedirá a los bancos un requisito de reservas extra para 2025 y 2026. El organismo supervisor activará en los próximos días el colchón de capital anticíclico, un mecanismo que sirve para que los bancos acumulen capital durante las etapas de bonanza económica, que luego puedan liberar en momentos de crisis para absorber pérdidas.

En las últimas semanas, el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, había sugerido la posibilidad de poner en marcha este colchón anticrisis y, según las fuentes financieras consultadas por EL PAÍS, exigirá un 0,5% en 2025 y otro 0,5% adicional en 2026. Teniendo en cuenta los balances actuales de los grandes bancos, eso supone para los dos años unas reservas extra de unos 14.000 millones de euros a las seis principales entidades (6.400 millones para Santander, 3.800 millones para BBVA, 2.320 millones para CaixaBank, 790 millones para Sabadell, 390 millones para Bankinter y 290 millones para Unicaja).

En los últimos años, los supervisores bancarios vienen repitiendo como un mantra que

en años de beneficios récord e ingresos nunca vistos gracias a los altos tipos de interés, los bancos tienen que guardar dinero en una hucha para usarlo en las épocas de dificultades económicas.

“Las entidades bancarias deben utilizar el incremento de los beneficios que se está observando en el periodo reciente para aumentar su capacidad de resistencia y, de este modo, continuar desarrollando su función principal de proporcionar financiación a los hogares y empresas con proyectos viables, aunque se materializaran los riesgos relevantes identificados en el actual entorno de incertidumbre”, aseveraba el Banco de España en la última revisión sobre el colchón de capital anticíclico, en marzo.

Los analistas del supervisor han estudiado las ventajas y los inconvenientes de aplicar esta medida. El gran atractivo es que son fondos que los bancos pueden liberar en el futuro, a diferencia de otros requisitos de capital. Los bancos están obligados a mantener en su balance un determinado nivel de dinero que no puede usarse. Ese nivel se revisa cada año al alza o a la baja dependiendo del contexto macroeconómico y la exposición al riesgo de cada entidad. Se trata de fondos destinados a amortiguar los posibles efectos negativos de una crisis.

La decisión de activarlo o no depende de los supervisores de cada país. El propósito es ponerlo en marcha en las fases alcistas de concesión de crédito para frenar la posible formación de bur-



Pablo Hernández de Cos, el martes en el Congreso. EDUARDO PARRA (EP)

**El organismo pedirá que provisionen un 0,5% en 2025 y otro 0,5% más en 2026**

**La solvencia de las entidades españolas es menor que la de las europeas**

bujas. De esta forma, al aumentar los requisitos de capital, se aumenta el nivel de solvencia de las entidades y en el momento en el que ciclo de concesión de crédito está bajo, los fondos se pueden liberar para mitigar ese efecto negativo, ya sea inyectándolos en la economía en forma de préstamos o absorbiendo las pérdidas por impagos.

Las fuentes consultadas detallan que esta decisión no ha sentido bien a los bancos. Pero lo cierto es que tanto el Banco de

España como el Banco Central Europeo (BCE) vienen insistiendo para que las entidades refuercen sus niveles de solvencia. En el caso de los bancos españoles es una petición que no se había cumplido.

El Banco de España afea en su último informe de estabilidad financiera, presentado en abril, que las entidades nacionales se han quedado rezagadas en comparación con las europeas. “La dinámica expansiva de la rentabilidad bancaria no ha redundado en un fortalecimiento significativo de la solvencia del sector, habiendo mejorado su ratio de CET1 [el de mayor solvencia] solo muy moderadamente en 2023, a diferencia de lo ocurrido en otros países de nuestro entorno, con lo que la distancia que nos separaba de ellos se ha ampliado”, señala el documento.

Según los resultados que publica la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), los bancos españoles cuen-

tan de media con una ratio de solvencia del 12,7% mientras que la media europea es del 15,98% (cuanto más alto es este indicador, mejor). Y en la comparación con los países del entorno económico, se quedan todavía más lejos. Los bancos italianos registraron una ratio de solvencia del 15,95%; los franceses, del 16,06%; los holandeses, del 16,11%; y los alemanes, del 16,43%.

La activación del colchón anticíclico de capital será una de las últimas medidas bajo el mandato de Pablo Hernández de Cos, que dejará el cargo de gobernador del Banco de España en junio. Pero esta decisión va en la misma línea que la actuación del resto de países europeos. Según los datos que proporciona la Junta Europea de Riesgo Sistémico, 23 países ya han activado este mecanismo o han anunciado la decisión de activarlo en los próximos meses con requisitos extra que van desde el 0,5% hasta el 2,5%.



9 Mayo, 2024

# La Audiencia Nacional da la razón a la CNMV al rechazar una opa forzosa en Codere

**El tribunal tumba dos recursos de los fundadores del operador de juego**

**Los Martínez Sampedro denunciaron una concertación de los fondos acreedores**

**NURIA MORCILLO /  
 JAVIER G. ROPERO  
 MADRID**

La Audiencia Nacional ha tumbado las pretensiones de los fundadores de Codere, los hermanos Martínez Sampedro, que insistieron a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para que obligara a los fondos de inversión que controlaban la compañía antes de la última reestructuración a que presentaran una opa forzosa para hacerse con el 100% de la misma.

Una petición que ahora es "legalmente imposible", tal y como señala la Sala de lo Contencioso-Administrativo en dos sentencias recientes, contra las que cabe recurso ante el Tribunal Supremo. Ambas desestiman sendos recursos presentados por los Martínez Sampedro, que elevaron sus pretensiones a la vía judicial después de que la CNMV rechazara, primero en 2020 y luego en 2021, su tesis: que el fondo Silver Point, que tenía el 23% de las acciones de Codere, ejercía el poder de facto de la compañía sin tener que lanzar una opa gracias a un acuerdo opaco con otros fondos accionistas, Abrams y Contrarian, que además les permitió expulsar a la familia fundadora del consejo.

El inicio del caso se remonta a febrero de 2019. Los Martínez Sampedro denunciaron una conspiración de los fondos ante la CNMV, a la que siguieron siete escritos complementarios, presentándose el último en octubre de 2020. Entre la documentación aportada se incluía un informe presentado en los tribunales del estado de Connecticut,



Salón de apuestas de Codere. MANUEL CASAMAYÓN

en EE UU, sede del fondo Silver Point, que según los fundadores demostraba las supuestas maniobras urdidas entre los fondos para lograr su objetivo. Sin embargo, la CNMV archivó la denuncia, al no haber encontrado "indicios de concertación ni de situaciones que generasen obligatoriedad de opa". Los Martínez Sampedro recurrieron el archivo, que fue confirmado en vía administrativa.

**La sentencia defiende la "incuestionable labor investigadora" del regulador**

**El conflicto se inició en 2014, cuando los fondos compraron la deuda bancaria de la empresa**

Más tarde, en mayo de 2021, estos volvieron a insistir a la CNMV a que incoase expediente para, de nuevo, obligar a los fondos a formular una opa forzosa a un precio de 9,58 euros por acción, lo que valoraba la empresa en 900 millones, e incluirlo en el orden del día de una junta de accionistas. El supervisor, de nuevo, no vio motivos y rechazó la pretensión.

## Criterio avalado

Ante ambas negativas los Martínez Sampedro iniciaron la vía judicial, resuelta hasta ahora con derrota. En las sentencias fechadas el pasado 10 abril, la Sala de lo Contencioso-Administrativo avala el criterio de la CNMV, al entender que la pretensión de los fundadores de Codere es, por un lado, "legalmente imposible y sin amparo en el ordenamiento jurídico", ya que la compañía dejó de cotizar hace casi tres años y no puede darse opa alguna. Además, ambas resoluciones subrayan que "no está contemplado legalmente un procedimiento de compulsión para forzar la presentación de una opa obligatoria en caso de incumplimiento por parte del obligado a formularla".

Por otro lado, la Audiencia Nacional defiende la "incuestionable labor investigadora" que realizó la CNMV antes de archivar el expediente incoado y la denuncia: "Se puede compartir o no la decisión de archivar, pero no se puede negar la actividad de investigación llevada a cabo por la CNMV, que tomó la decisión de archivar al considerar suficiente el material de que disponía tras la labor de indagación realizada", reza una de las sentencias.

El conflicto de los hermanos Martínez Sampedro y los fondos de inversión se remonta a 2014 cuando los últimos compraron la deuda bancaria y bonos de Codere y llevaron a cabo una reestructuración financiera a través de una ampliación de capital. Así, en 2017 la familia fundadora cedió la mayoría del capital de la compañía, pero no la gestión, que finalmente pasó a manos de los fondos acreedores en enero de 2018, liderados por Silverpoint, cuando apartaron de la presidencia ejecutiva a José Antonio Martínez Sampedro, y a su hermano Luis Javier de la vicepresidencia.



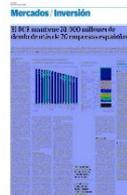
9 Mayo, 2024

## La deuda corporativa en manos del BCE

Distribución por países En % sobre el total



# El BCE suma 28.000 millones de deuda de empresas españolas —P15



# El BCE mantiene 28.000 millones de deuda de más de 20 empresas españolas

El banco invierte los vencimientos en bonos verdes, pero dejará de hacerlo cuando concluya 2024  
 ► Pondrá fin a su papel como sostén de la demanda compradora en deuda corporativa en la zona euro

NURIA SALOBRAL  
 MADRID

El Banco Central Europeo ha sido un sostén fundamental para la financiación de las empresas de la zona euro, no solo de los Gobiernos a través de la compra de deuda pública. Las adquisiciones de bonos corporativos por parte del BCE comenzaron en 2016 y se mantienen hasta el día de hoy, aunque en cuantía muy reducida, con las empresas españolas entre las principales beneficiarias. Así, el BCE aún conserva en balance un total de más de 312.000 millones de euros de bonos de empresas, de los que el 9% corresponden a firmas españolas. En definitiva, un volumen de 28.000 millones de euros que se va a ir evaporando a medida que lleguen los vencimientos en los próximos años. A finales de 2024, el BCE habrá dejado definitivamente de reinvertir su deuda en balance, poniendo punto y final a su papel como sostén de la demanda compradora en deuda corporativa en la zona euro.

El BCE está en pleno proceso de reducción de balance, a paso lento, y eso afecta también a las emisiones de deuda corporativa que ha ido adquiriendo en los últimos años. En junio del pasado año el banco central decidió dejar de reinvertir los vencimientos de la deuda adquirida bajo el programa APP, lanzado en 2016 y que incluyó también bonos corporativos, además de deuda soberana. Se mantuvieron las reinversiones de deuda del programa PEPP, activado en 2020 a causa de la pandemia y que incluyó igualmente bonos corporativos. Pero esas reinversiones ya han comenzado a disminuir en el primer semestre de este año a un ritmo de 7.500 millones

## La deuda corporativa en manos del BCE

Volumen total del programa CSPP En miles de millones de euros



Fuente: BCE

de euros y finalizarán del todo a finales del ejercicio.

Fuentes del BCE explican que, en el marco de esas reinversiones que aún se realizan, las compras de bonos corporativos se ciñen a emisores con un perfil de sostenibilidad y a bonos verdes. Es a este segmento de mercado al que el BCE limita su actual participación en las colocaciones de deuda, el denominado mercado primario.

### Papel residual

El banco central fue durante años protagonista clave de las emisiones de bonos corporativos en la zona euro, llegando a adquirir el 40% de una colocación, pero ahora tiene un papel muy residual. "El BCE llegaba a poner órdenes de 200 millones de euros en una emisión y eso podía cambiar el curso de una colocación. Ahora su papel en las operaciones en mercado primario es residual. Si es un bono verde, es más probable que participe, pero no hay garantías de ello; el BCE no parece seguir un patrón", explican desde el de-

partamento de mercado de capitales de una entidad financiera.

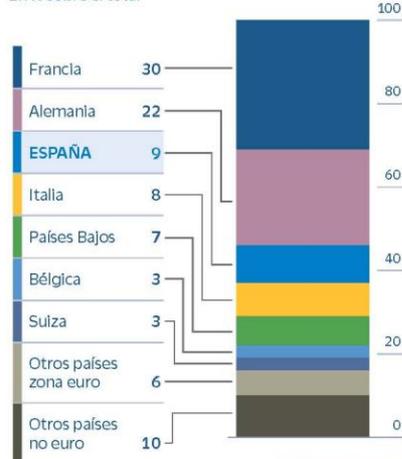
El BCE aún conserva en balance un volumen de deuda corporativa de 312.679 millones de euros a cierre de abril, de los que el 9% corresponde a emisores españoles. La mayor cuantía de bonos corporativos en manos del BCE es de empresas francesas, con el 30% del total, seguidas de las alemanas, con el 22%. Los emisores españoles aparecen en tercer lugar, aunque con un peso mayor del que correspondería en función del reparto de capital del BCE.

Así, en su programa de compras de deuda, el Banco Central Europeo ha adquirido bonos en función del peso de cada país en su capital, con ligeras desviaciones como sucede con la deuda corporativa española. En teoría, a los emisores españoles les correspondería el 6% sobre el total, pero el BCE ha elevado ese porcentaje al 9%.

En su balance, el banco central posee un amplio abanico de emisiones corporativas españolas,

## Distribución por países

En % sobre el total



C. CORTINAS / CINCO DÍAS

## Retirada anunciada del mercado

► **Hecho irreversible.** El repliegue del BCE del mercado de deuda corporativa es un hecho irreversible con el que los emisores ya cuentan en sus planes de financiación. Los inversores institucionales han ido tomando el testigo del BCE en las colocaciones de bonos, sin que la menor actividad compradora del banco central haya desestabilizado en ningún momento el mercado, del mismo modo que ha sucedido con la deuda pública. Aun así, serán las compañías de un perfil crediticio más modesto –dentro del universo de la deuda de grado de inversión– las que más van a echar de menos las compras de deuda del BCE. Según datos de la propia institución monetaria, el 51% de la deuda corporativa que tiene en balance cuenta con un rating BBB, mientras que otro 36% es deuda con rating A y otro 12%, deuda con rating AA.

► **Bonos.** En cuanto al tipo de empresas de las que el BCE ha adquirido bonos, el 15% son compañías eléctricas y el 10% empresas de infraestructuras y transportes. El 8% son automovilísticas o fabricantes de componentes de este sector, el mismo porcentaje que de empresas inmobiliarias, tecnológicas o de salud. Otro 7% del total de la deuda corporativa adquirida corresponde a deuda emitida por empresas de telecomunicaciones.

con más de 20 emisores diferentes. Ha adquirido deuda de las grandes compañías del Ibex, como Telefónica, Iberdrola, Naturgy, Abertis, ACS, Redeia, Enagás, Merlin, Repsol, IAG, Amadeus, Cellnex o Acciona.

### Plazos largos

También de compañías cotizadas de menor tamaño, como Lar España, Prosegur Cash, y de empresas no cotizadas, como Madrileña Red de Gas y Werfenlife.

La institución que preside Christine Lagarde ha ido adquiriendo bonos de empresas a un plazo de entre uno y 31 años. "Puso el foco especialmente en plazos largos, lo que explica que el volumen total de deuda en balance no esté descendiendo con rapidez", explican fuentes financieras. El banco central dejó de reinvertir definitivamente la deuda corporativa del programa CSPP en julio de 2023, cuando había un volumen total de 335.724 millones de euros. Casi un año después, esta cifra ha descendido en un 7,7%.

**Firmas del Ibex como Telefónica, Repsol, Naturgy o Merlin están en su cartera**

**Durante años, la institución llegó a adquirir el 40% de algunas colocaciones**



9 Mayo, 2024

**V FORO INTERNACIONAL EXPANSIÓN**



**CARME ARTIGAS**  
 Copresidenta del AI Advisory Board de las Naciones Unidas

“La ley europea es la primera que pone límites a la inteligencia artificial sin matar la innovación”



**TOM GRUBER**  
 ‘Chief AI Strategy Officer’ en Sherpa.ai, cofundador y CTO de Apple

“La fiebre del oro está en el desarrollo de soluciones verticales específicas a partir de la inteligencia artificial”

# Los desafíos éticos de la carrera de la inteligencia artificial

**REVOLUCIÓN/** La actual carrera que se libra para desarrollar e implantar con rapidez esta innovación tecnológica acarrea riesgos si de deja al margen el debate ético.

**BATALLA**

Estados Unidos lidera la carrera mundial por el desarrollo de la **inteligencia artificial**, aunque China está pisando el acelerador en esta batalla.

Miriam Prieto, Madrid  
 La revolución de la inteligencia artificial requiere de un abordaje responsable y ético, según se ha puesto de manifiesto en una mesa redonda celebrada ayer en la jornada inaugural del V FORO INTERNACIONAL EXPANSIÓN, moderada por Amparo Polo, responsable de Desarrollo Digital de EXPANSIÓN.

Los participantes coincidieron en señalar el tremendo potencial transformador que desata esta nueva ola de innovación. “Hablamos de enormes oportunidades. Estamos solo al comienzo. En una escala del cero al diez, diría que nos encontramos en el nivel uno”, señaló Harry Hui, fundador y socio director de ClearVue Partners, quien dijo que confía en que vamos a ser capaces de aprovechar esta tecnología para “la mejora de la humanidad y la productividad”. “Soy más utópico que distópico”, señaló el inversor. Hui lanzó una pregunta. “¿Quién queremos que gobierne la IA: los humanos, la propia inteligencia artificial o el capital?”, dijo.

Carme Artigas, copresidenta del AI Advisory Board de las Naciones Unidas, sub-

rayó durante su intervención el tremendo impacto de la IA, pero sin perder de vista los desafíos éticos. “Todo el mundo es consciente de que la inteligencia artificial está para quedarse. Afecta a todos los sectores porque permite eficientar procesos al hiperautomatizarlos a una escala nunca vista. Pero no solo afecta a los modelos productivos, también a la sociedad, por ejemplo los deepfakes influyen en los procesos democráticos. Hablamos de riesgos ya en el presente relativos a los derechos humanos”, dijo durante su intervención en la mesa redonda. En su opinión, no hay que perder de vista que la IA es la primera innovación “que se puede seguir desarrollando sin interven-

ción humana, lo que genera un gran reto”.

Las implicaciones éticas y la regulación de la inteligencia artificial fueron protagonistas de la mesa redonda, en la que también se ahondó en las oportunidades que tienen

las empresas europeas de jugar un papel relevante en esta carrera desatada en el último año y medio, a raíz de la llegada de ChatGPT, el robot conversacional de OpenAI.

Carissa Véliz, profesora del Instituto para la Ética en In-

teligencia Artificial de la Universidad de Oxford, señaló la importancia de la regulación. “Es absolutamente necesaria”, dijo de manera tajante. “Una buena regulación no frena la innovación, sino que la incentiva. Lo que se frena

es la innovación dañina. Ninguna tecnología vale la pena si el coste es la democracia, el bienestar o la solidaridad, entre otros muchos valores”, remarcó.

Si un inversor como Hui se mostró utópico, Véliz dijo

**“Confío en que usemos la IA al servicio de la humanidad”, aseguró Harry Hui**

**“Hay que ser distópico para pensar qué puede salir mal y cómo evitarlo”, dijo Carissa Véliz**





9 Mayo, 2024

V FORO INTERNACIONAL EXPANSIÓN



**HARRY HUI**  
 Fundador y socio director de ClearVue Partners

“Estamos solo al comienzo de la revolución; en una escala del cero al diez, diría que estamos en el uno”



**CARISSA VÉLIZ**  
 Profesora del Instituto para la Ética en IA de la Universidad de Oxford

“Ninguna tecnología vale la pena si el coste a pagar es la democracia, el bienestar o la solidaridad”

que los expertos en ética deben ser “distópicos porque tienen que pensar qué puede salir mal y cómo evitarlo”, señaló. La experta del Instituto de la Universidad de Oxford añadió que hay “una preocupante correlación” entre la IA y la erosión de las democracias”, y puso el acento en la necesidad de que, sin rechazar la IA, la sociedad “no debe olvidar la riqueza del mundo analógico”.

Carme Artigas, que en su etapa previa como secretaria de Estado de Digitalización tuvo un papel relevante en de la tramitación de Ley de IA de la Unión Europea, defendió durante su intervención la necesidad y la relevancia de

esta normativa, pionera en el mundo. “Es la primera regulación internacional que pone límites a la inteligencia artificial sin matar la innovación”, señaló Artigas.

En su opinión, regular la inteligencia artificial permite generar certidumbre. “Es necesario poner coto a los usos de alto riesgo de esta tecnología, exigir transparencia, controles, que no haya sesgos”, explicó Artigas, quien insistió durante su intervención en que la “regulación es imprescindible y necesaria”.

**Acuerdo global**  
 Tras el papel pionero de Europa en materia de regulación de la inteligencia artificial, Ar-

**Artigas: “No podemos crear islas regulatorias, hay que avanzar hacia un acuerdo global”**

tigas defiende la necesidad de seguir avanzando. “Hace falta que lo hagamos a nivel global, no podemos crear islas regulatorias”, señaló la experta española, que indicó que la ONU trabaja para que “haya unos mínimos” en esta regulación, en un contexto de carrera por el desarrollo de la IA entre potencias como China y EEUU, con Europa como “seguidor rápido”.

Tom Gruber, director de

**Véliz recomendó a las empresas incorporar a sus consejos a un experto en ética en inteligencia artificial**

estrategia de IA de la compañía española Sherpa.ai y cofundador y CTO de Siri (Apple), coincidió en que hay que trabajar para alcanzar “una alianza que permita llevar a cabo una regulación de la inteligencia artificial a escala universal”.

En esta carrera por desarrollar la IA, Gruber señaló el talento que hay en Europa en el campo de la inteligencia artificial. Pero no es solo una

cuestión de talento. “Para desarrollar IA hace falta dinero, talento y GPU (chips necesarios para entrenar y ejecutar estos modelos), que puedes comprar si tienes dinero”, recordó.

Este experto lleva décadas trabajando en el ámbito de la IA, un campo donde se ha visto un cambio “exponencial en los últimos tres o cuatro años”, explicó. Gruber se mostró optimista acerca del potencial de esta tecnología. “Tiene un poder enorme del que todo el mundo se puede beneficiar”, dijo, y lo ilustró con ejemplos en el ámbito de la educación o la ciencia.

¿Tiene Europa posibilidades en la carrera de la IA,

donde Estados Unidos y China se sitúan en cabeza? Gruber considera que hay oportunidades de crear unicornios europeos más allá de compañías que se dedican a la creación de grandes modelos de lenguaje natural, como la francesa Mistral. “Hay que buscar oportunidades en el desarrollo de soluciones específicas verticales a partir de la tecnología de la inteligencia artificial. Ahí es donde hay una fiebre del oro”, dijo. En esta línea, Hui se mostró también confiado en las capacidades de Europa para crear también unicornios en el campo de la inteligencia artificial.

**La hora de la verdad**  
 En este sentido, Artigas animó a las empresas europeas a adoptar la IA generativa. “En Estados Unidos, lo usan el 51% de las empresas; en China, el 70%, pero en Europa es el 10%. Hay que empezar ya a incorporar esta tecnología y también los agentes de IA, que van a ser otro salto disruptivo en la innovación de nuestras industrias para resolver problemas de negocio. Hay una gran oportunidad de mejora productiva”, recaló Artigas.

En esta adopción, las empresas no pueden tampoco perder de vista los desafíos éticos. Carissa Véliz recomendó a los consejeros delegados de las organizaciones que tengan en el consejo un experto en ética en inteligencia artificial. “Si no lo tienes, vas por detrás. Es una figura importante para tener una visión amplia. Cada vez son más las compañías que lo tienen”, concluyó.



Tom Gruber, director de Estrategia de IA en Sherpa.ai; Carme Artigas, copresidenta del AI Advisory Board de las Naciones Unidas; Amparo Polo, responsable de Desarrollo Digital en EXPANSIÓN; Carissa Véliz, profesora del Instituto para la Ética en IA de la Universidad de Oxford, y Harry Hui, fundador y socio director de ClearVue Partners.



# China quiere crear su propio ChatGPT



A FONDO

CHINA ACELERA PARA ACERCARSE A EEUU EN IA

# Quiénes son los rivales

Cuatro 'start up' del gigante asiático de inteligencia artificial lideran la carrera para tratar de emular el éxito

Cuatro empresas chinas de inteligencia artificial generativa han sido valoradas entre 1.200 y 2.500 millones de dólares en los últimos tres meses y lideran un grupo de más de 260 compañías que intentan emular el éxito de rivales estadounidenses como OpenAI y Anthropic. Las cuatro empresas -Zhipu AI, Moonshot AI, MiniMax y 01.ai- han obtenido un importante respaldo de un grupo de inversores mayoritariamente nacionales y están compitiendo para contratar a los mejores profesionales para desarrollar los productos de IA más populares.

Las empresas estadounidenses de inteligencia artificial generativa superan a las chinas en términos de desarrollo tecnológico y recaudación total de fondos. Sin embargo, dado que ChatGPT y otras aplicaciones de IA revolucionarias, como Character.ai, no están disponibles en China, 262 nuevas empresas compiten por crear alternativas locales. En conjunto, estas compañías han recaudado un total de 1.840 millones de euros en los cuatro primeros meses del año, según el proveedor de datos IT Juzi.

Pekín ha aprobado más de 40 grandes modelos lingüísticos y aplicaciones de inteligencia artificial relacionadas para uso público, al tiempo que ha creado un entorno normativo favorable que fo-

**Un grupo de más de 260 'start up' chinas compiten por crear alternativas locales a ChatGPT**

**En conjunto, estas empresas han recaudado 1.840 millones de euros en lo que va de 2024**

**Pekín busca hacer crecer su ecosistema de IA para lo que ha aprobado más de 40 modelos lingüísticos**

**Ernie. Es el 'chatbot' del gigante chino de las búsquedas Baidu y el más utilizado del país.**



menta el crecimiento del sector mediante exenciones fiscales y subvenciones.

Zhipu es la mayor empresa china de inteligencia artificial por número de empleados. Tiene más de 800 y surgió de la prestigiosa Universidad Tsinghua de Pekín, un impor-

ante vivero de talento. Está valorada en 2.310 millones de euros, según su última ronda de captación de fondos.

Moonshot, creada por Yang Zhilin, antiguo alumno del fundador de Zhipu, fue valorada en 2.500 millones de dólares en una ronda de in-

versión de 1.000 millones en febrero. Anteriormente, Yang hizo prácticas en Google Brain AI y Meta AI y fundó una compañía llamada Recurrent AI que analizaba las llamadas de los vendedores.

Moonshot, Zhipu y 01.ai han desarrollado chatbots di-

rigidos a oficinistas y estudiantes que utilizan asistentes digitales para analizar textos largos y optimizar los resultados de búsqueda.

Kimi, el chatbot de Moonshot, es el rival más directo de Ernie, el bot de Baidu, el gigante chino de las bús-

quedas en Internet. Kimi tuvo 12,6 millones de visitas en marzo, frente a los 14,9 millones de Ernie, según el proveedor de datos Aicpb.com, pero Kimi está creciendo mucho más rápido.

No obstante, debido a su popularidad, Kimi no da

ZHIPU

## La mayor 'start up' por número de empleados

► **Valoración:** 2.500 millones de dólares (2.310 millones de euros) según su última ronda de captación de fondos el pasado mes de marzo.

► **Fundadores:** Tang Jie, profesor de la Universidad Tsinghua de Pekín, un importante vivero de talentos en IA. El director ejecutivo es Zhang Peng, antiguo profesor de informática de la Universidad de Tsinghua.

► **Inversores:** Alibaba Cloud, Tencent,

Meituan, HongShan, Xiaomi, Qiming Venture Partners, Legend Capital, Hillhouse Capital, National Social Security Fund.

► **Productos:** Asistente de IA Qingyan dirigido a redactores y programadores. Ha creado asistentes de IA a medida para clientes como bancos, aseguradoras y empresas tecnológicas.

► **Plantilla:** Más de 800 empleados en el Parque Científico de la Universidad de Tsinghua, en Haidian (Pekín).

MOONSHOT AI

## La que rivaliza con la del gigante Baidu

► **Valoración:** 2.500 millones de dólares, según la ronda de financiación de 1.000 millones anunciada en febrero, liderada por Alibaba.

► **Fundador y CEO:** Yang Zhilin, investigador de IA y autor principal de un importante artículo sobre grandes modelos lingüísticos. Yang fue alumno del fundador de Zhipu, Tang Jie, en Tsinghua, y realizó prácticas en Meta AI y Google

Brain bajo la tutela de influyentes investigadores de IA.

► **Inversores:** Alibaba, Xiaohongshu, Meituan, HongShan, ZhenFund y Monolith Management.

► **Producto:** El 'chatbot' Kimi se perfila como el mayor rival del Ernie Bot de Baidu, considerado como el 'Google chino'.

► **Plantilla:** Alrededor de 200 empleados en el Parque Científico de la Univ. de Tsinghua.



# chinos de ChatGPT

de grupos estadounidenses como OpenAI o Anthropic. **Por Eleanor Olcott (Financial Times)**



Enfrentadas a la misma limitación de recursos informáticos, muchas compañías de inteligencia artificial han optado por lanzar *chatbots* de avatares que no necesitan ser tan buenos razonando como los de productividad y requieren menos datos y menos recursos informáticos. Zhipu y MiniMax tienen *chatbots* de avatares. MiniMax está valorada en 2.500 millones de dólares, según una ronda de financiación de 600 millones.

01ai, fundada por el pionero Kai-Fu Lee, ha lanzado una serie de modelos de código abierto llamados Yi, adaptados al mercado chino y basados en la arquitectura gratuita Llama de Meta. Son muy elogiados por su razonamiento de sentido común, matemáticas, codificación y capacidad de lectura. 01ai también ha lanzado un *chatbot* de productividad llamado Wanzhi. Acaba de llevar a cabo una ronda de financiación con una valoración de 1.200 millones de dólares y cuenta con el respaldo del fondo de capital riesgo de Lee, Sinovation Ventures, Shunwei Capital, Xiaomi y Alibaba Cloud.

Jeffrey Ding, experto en el sector chino de inteligencia artificial y profesor adjunto de la Universidad George Washington, afirma que al no haber un líder claro en China, a los clientes les resulta difícil elegir al proveedor más ade-

cuado para su situación personal porque todas las aplicaciones son similares.

Los cuatro líderes han conseguido financiación de Alibaba, que es uno de los principales inversores de nuevas empresas de inteligencia artificial con el fin de repetir el éxito de Microsoft con OpenAI. Pero la inversión realizada en estas empresas es menor que la llevada a cabo antes y los fondos tecnológicos mundiales están desempeñando un menor papel.

**Muchas firmas chinas de IA usan modelos de código abierto por la escasez de recursos informáticos**

**Alibaba, que ha invertido en todas las empresas, busca emular el éxito de Microsoft con OpenAI**

Además de la financiación suficiente, las nuevas empresas chinas de inteligencia artificial disponen tanto de los ingenieros necesarios para lanzar productos competitivos como de recursos informáticos suficientes para los modelos existentes, a pesar de las restricciones estadounidenses a las exportaciones de chips avanzados.

“Las empresas chinas de informática en la nube tienen suficientes existencias de GPU de Nvidia compradas

antes de la prohibición para poder utilizar sus modelos”, señala un empleado de una compañía de inteligencia artificial. Sin embargo, otras fuentes afirman que están desarrollando productos que requieren menos potencia de cálculo debido a las restricciones estadounidenses.

La escasez de recursos informáticos es una de las principales razones por las que muchas empresas chinas de inteligencia artificial se basan en modelos de código abierto como Llama de Meta para crear sus modelos y aplicaciones, en lugar de emplear sus valiosos recursos informáticos y su talento en crear unos propios desde cero. Investigan y desarrollan a partir de la arquitectura de código abierto y perfeccionan el modelo. Según un inversor chino en tecnología, “las empresas chinas no son buenas en tecnología fundamental propiamente dicha. Pero siguen muy bien las tendencias del sector y todo lo bueno que sale y aplican su ingeniería para mejorarlo”.

Los bajos salarios de los ingenieros de inteligencia artificial, comparados con los de Estados Unidos y Europa, también contribuyen a mantener los costes bajos. Un recién licenciado en informática por una universidad china cobra entre 80.000 y 240.000 dólares, cuatro veces menos que en el Silicon Valley.



**Kai-Fu Lee.**  
Expresidente de Google China y fundador de 01ai.

abasto para satisfacer la demanda. Es un *chatbot* fácil de usar que los expertos del sector han elogiado por su herramienta de resumen y por dar respuestas claras y muy contextualizadas. Estuvo bloqueado durante dos días en marzo.

## MINIMAX

### ‘Chatbot’ de conversación con avatares

► **Valoración:** 2.500 millones de dólares (2.310 millones de euros), según la ronda de financiación de 600 millones que la compañía Minimax anunció el pasado mes de marzo.

► **Fundador:** El emprendedor detrás de Minimax es Yan Junjie. Este directivo es un antiguo ejecutivo de la compañía de inteligencia artificial SenseTime. Con sede en Hong Kong, donde cotiza en Bolsa. Destaca la experiencia acumulada en el ámbito de la visión por ordenador.

► **Inversores:** La compañía está respaldada por Alibaba, Tencent, HongShan, Hillhouse y Future Capital.

► **Productos:** La compañía ha desarrollado una serie de asistentes conversacionales de inteligencia artificial que utilizan avatares. Los productos creados por este laboratorio de inteligencia artificial están enfocados tanto al mercado nacional chino como a países extranjeros.

► **Plantilla:** No hay datos disponibles.

## 01AI

### La empresa del exjefe de Google en China

► **Valoración:** 1.200 millones de dólares (1.116 millones de euros), según la última ronda de financiación cerrada por la compañía.

► **Fundador:** Kai-Fu Lee. Este ejecutivo tiene una larga trayectoria en el ámbito de la tecnología. Kai-Fu Lee es expresidente de Google China, fundador y exdirector de Microsoft Research Asia y fundador de Sinovation Ventures.

► **Inversores:** La ‘start up’ china está

respaldada por Alibaba Cloud, Sinovation Ventures, Shunwei Capital y el fabricante de móviles Xiaomi.

► **Productos:** La empresa ha desarrollado un gran modelo de lenguaje fundacional de código abierto. También cuenta con un ‘chatbot’ de inteligencia artificial y una herramienta de productividad para empresas.

► **Plantilla:** 200 personas en el distrito de Haidian, Pekín

# MACROECONOMIA

## El CES advierte de que si la UE no convierte en estructurales los fondos 'Next Generation' se incumplirán las reglas fiscales

El presidente del Consejo Económico y Social, Antón Costas, cree que los nuevos recursos presupuestarios llegarán por las presiones ciudadanas.

El **Consejo Económico y Social** (CES) cree que las nuevas reglas fiscales aprobadas en la Unión Europea (UE) están diseñadas para ser cumplidas, pero advierte de que sólo será así si llegan nuevos recursos presupuestarios que sigan el espíritu del Plan de Recuperación. El CES considera que se trata de un acuerdo entre dos partes -los Estados y la propia UE- que sólo funcionará si cumplen ambas.

Para **Antón Costas**, presidente del CES, la UE "se prepara para volver a la *castidad* fiscal" y debe decidir si ese retorno a la disciplina lo ejecuta como "madrastra o hada madrina". Es decir, si aplica las recetas de la *Gran Recesión*, "con un comportamiento rígido e inmisericorde", o las de la crisis de la pandemia, "con un margen de políticas anticíclicas para aliviar el dolor económico".

Durante la presentación de un informe sobre la gobernanza económica de la UE, Costas ha concedido que las nuevas reglas fiscales, al contrario de lo que ocurría con aquellas en vigor antes de la pandemia, permiten una mayor flexibilidad. Sin embargo, el efecto de esa flexibilidad dependerá "de que la UE sea capaz de **mantener ciertos bienes públicos** que ha creado durante la crisis de la pandemia".

El presidente del CES se ha referido en concreto a los **fondos Next Generation** y el mecanismo SURE -que se puso en marcha para mitigar los efectos del desempleo con la irrupción de la pandemia-. Aunque este último ya expiró y el primero tiene fecha de caducidad, Costas considera que, una vez diseñados, su prolongación en el tiempo sólo depende de la voluntad política.

"**Los elementos ya están diseñados. Falta una voluntad política**, que sólo puede venir de abajo, de la sociedad", ha zanjado. Asimismo, ha señalado que también es fundamental avanzar en otras dos piezas del "*puzzle europeo*": la unión bancaria, con la creación de un fondo de garantías de depósito común, y un mercado único de capitales que permita "utilizar en beneficio propio el ahorro de los europeos".

La vuelta a la disciplina fiscal, ha explicado, funciona como un "equilibrio de dos partes". Es decir, deben cumplir tanto los Estados Miembros como la UE. Es decir, los países deben reducir su deuda y déficit público, pero **la Unión debe aportar los recursos para que ello no suponga volver a la época de los recortes**.

"**Sin ese equilibrio, ningún sistema será exitoso**", ha avisado Costas.

"La principal preocupación es cómo compatibilizar esa *castidad* o disciplina fiscal, que es necesaria, con la necesidad de abordar las numerosísimas inversiones que la UE debe plantearse para asumir los riesgos y desafíos a los que está expuesta", ha coincidido el presidente de la Comisión de Trabajo que ha elaborado este Informe, **Antonio Romero**.

En suma, el CES considera que España puede tener "mucho margen" para afrontar sus retos y la vuelta a la disciplina fiscal, siempre y cuando continúen programas como el SURE y los Next Generation, así como los nuevos fondos anunciados por Ursula von der Leyen para invertir en necesidades europeas, que permitan "promover un **crecimiento sostenible**, inclusivo y prolongado en el tiempo".

Contexto geopolítico

El Consejo Económico y Social ha señalado que, además, esa voluntad política se hace todavía más importante en el actual contexto geopolítico de tensiones y cambios. Según Costas, "la geoconomía ha roto el orden anterior", en tanto que **China y Estados Unidos están "dispuestos a la confrontación** y a socavar el orden en beneficio propio".

Eso abre un "**reto existencial** de tal magnitud para la UE" que, ha concluido el presidente del CES, hace imposible concebir un escenario distinto a la puesta en marcha de esos "bienes públicos". Es decir, de activar mecanismos "tan potentes" como los aprobados por la Administración Biden o por China en cuanto a la política industrial.

Asimismo, se trata de mecanismo que también deben servir "para **responder a Putin**" en materia de política energética y comercial. "Veremos **presiones que forzarán esa voluntad política**", ha asegurado.

[https://www.elespanol.com/invertia/economia/macroeconomia/20240508/ces-advierte-ue-no-convierte-estructurales-fondos-next-generation-incumpliran-reglas-fiscales/853664852\\_0.html](https://www.elespanol.com/invertia/economia/macroeconomia/20240508/ces-advierte-ue-no-convierte-estructurales-fondos-next-generation-incumpliran-reglas-fiscales/853664852_0.html)



**Fiscalidad**

Hacienda devuelve a las compañías 12.000 millones de Sociedades

—P24. Editorial P2

A portrait of a woman with dark, curly hair, wearing a bright red jacket. She is looking slightly to the right of the camera. The background is a solid blue color.



9 Mayo, 2024

# Hacienda devuelve a las empresas 12.300 millones de Sociedades, máximo histórico

Las compañías utilizan los créditos fiscales, la reserva de capitalización y los dividendos generados en el exterior para rebajar su factura

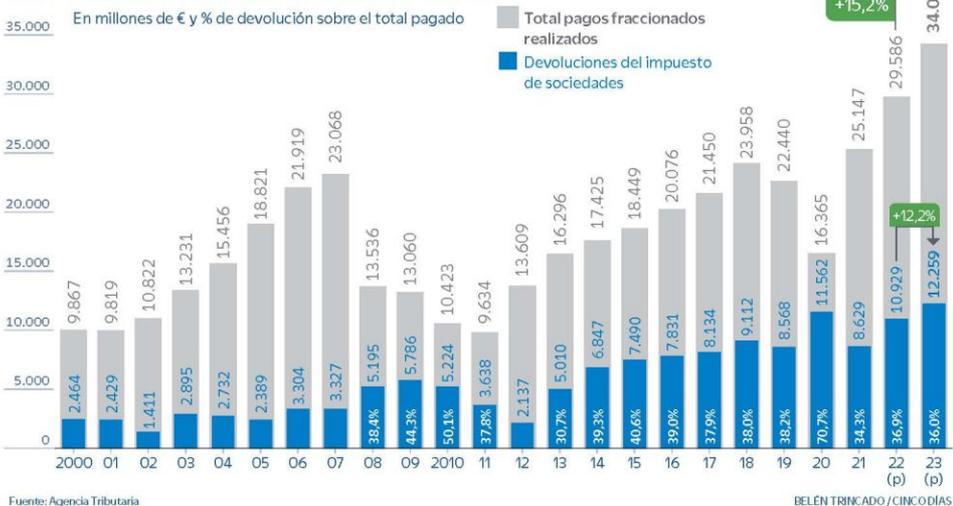
PABLO SEMPERE  
 MADRID

El Ministerio de Hacienda devolvió a las empresas a lo largo de 2023 un total de 12.259 millones de euros derivados de los pagos a cuenta del impuesto de sociedades, un aumento del 12% sobre el año previo que lo convierte en el ejercicio con mayores reembolsos de la historia. Detrás de este fenómeno se encuentra un proceso continuado de aminoración de la base imponible llevado a cabo por las grandes empresas. Es decir, un intento por reducir la parte de los beneficios sobre la que posteriormente se calculan y pagan los impuestos. Estas maniobras se sustentan esencialmente en la utilización de los ingresos generados en el exterior, de las bases imponibles negativas, comúnmente conocidas como créditos fiscales, y de las reservas de capitalización.

Para entender todo este procedimiento es preciso ver primero cuál ha sido el comportamiento de los pagos fraccionados que tienen que abonar las compañías, una suerte de adelantos que deben desembolsar con regularidad en previsión de sus ingresos a futuro. Más tarde, cuando llega la liquidación definitiva del tributo y toca ajustar números, ese dinero ya está en manos de Hacienda, que deberá devolver la parte correspondiente a las sociedades en caso de que hayan aportado más de lo que finalmente debían. Estos pagos fraccionados también llegaron en 2023 a un nivel récord: 34.079 millones de euros, una subida anual del 15% que se produce al calor del repunte de los buenos resultados empresariales. Y ahí está la clave de todo el proceso.

Los pagos fraccionados de las grandes empresas, explica Francisco de la Torre, inspector de Hacienda del Estado, se realizan en función de la previsión del resultado contable, es decir, del beneficio. Las organizaciones pagan una cantidad determinada y una parte de ella termina saliendo a devolver porque

## Los reembolsos que paga Hacienda a las empresas



Varias personas son atendidas en una oficina de la Agencia Tributaria. EUROPA PRESS

**Los buenos resultados empresariales elevan los pagos fraccionados**

**El fallo que tumbó parte de la reforma de Montoro disparará también los reintegros**

está exenta. “Hay dos factores que explican este hecho”, prosigue De la Torre. Por un lado, una proporción de los beneficios no tributa porque se corresponde con ganancias y dividendos del exterior, que están prácticamente libres de pagar para evitar la doble imposición. Por el otro, las compañías utilizan los créditos fiscales que tienen disponibles para compensarse por las bases imponibles negativas, que no tributan. “Gracias a estas dos fórmulas, las empresas consiguen hacer más pequeñas sus bases impo-

nibles y obtienen mayores devoluciones”, añade.

“Si se devuelve mucho es porque ha habido un mayor volumen de pagos fraccionados”, resume Rubén Gimeno, secretario técnico del Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF). Las grandes empresas tienen un mínimo a abonar en función del resultado contable y no en función de la base imponible. Además, “en esos pagos fraccionados no se tiene en cuenta la reserva de capitalización, un incentivo fiscal que luego pueden aplicarse para reducir su factura fiscal”.

### Tres cuotas

Por regla general, el pago a cuenta del impuesto de sociedades se produce a lo largo del año, fraccionándolo en tres cuotas a través de los modelos correspondientes que habilita la Agencia Tributaria. Esa presentación tiene que darse en los primeros veinte días naturales de los meses de abril, octubre y diciembre. Más adelante, una vez que el dinero está en manos de Hacienda, se hacen cuentas y las cifras se ajustan para tener la fotografía del año completo, que siempre corresponden al anterior, tal y como recuerda De la Torre.

Es decir, todas estas cuantías que recoge la estadística de la Agencia

Tributaria son las del año previo. En 2020, por ejemplo, los beneficios empresariales cayeron a causa de la pandemia y de la crisis económica.

Por eso, las devoluciones de 2021 se hundieron un 25% en comparación con las del año previo, que estaban referenciadas a los resultados del año 2019. En 2021, las empresas volvieron a ganar dinero y registraron un pago fraccionado más elevado, por lo que los reembolsos del año 2022 volvieron a subir. Lo mismo sucedió con las devoluciones de 2023.

Para el año 2024, añade De la Torre, “es de esperar un récord de devoluciones basado en el repunte de los beneficios empresariales que se registró en el ejercicio anterior”, que en muchos casos llegó a niveles récord.

A ello se le sumarán, prosigue, los reembolsos asociados a la sentencia del Tribunal Constitucional que declaró contraria a la ley buena parte de la reforma en el impuesto de sociedades que llevó a cabo en 2016 el exministro de Hacienda, Cristóbal Montoro. Pese a que las consecuencias del fallo aún son inciertas, los expertos calculan que los reintegros a los que se enfrenta Hacienda alcanzarán varios miles de millones de euros.

## Primer juez que reconoce que España vulnera el despido: da una indemnización adicional de 30.000 euros

- *Aplica la conclusión europea de que España limita una compensación adecuada*
- *El tribunal señala que se debe resarcir los daños...*
- *... a los empleados cesados sin justificación*

Primer fallo que aplica la conclusión del Comité Europeo de Derechos Sociales conocida en marzo sobre que España incumple la Carta Social Europea en materia de despido por no garantizar una indemnización adecuada o una reparación apropiada al trabajador.

El Tribunal Superior de Justicia del País Vasco (TSJPV), en un fallo del pasado 23 de abril, aplicó la decisión del Comité Europeo, obligando a una entidad a pagar a un empleado que despidió una indemnización adicional de 30.000 euros. La sentencia, de la que fue ponente el magistrado Fernando Breñosa Álvarez de Miranda, resuelve el caso de un trabajador que dejó un empleo indefinido porque un ayuntamiento le prometió un contrato de al menos un año, con un máximo de hasta tres años. Sin embargo, el consistorio echó al trabajador al mes alegando un error en la contratación.

Los magistrados de la Sala de lo Social del TSJPV señalan que "no podemos dejar de soslayo y por tal somos conscientes de la influencia en la presente resolución, la decisión del Comité Europeo de Derechos Sociales, en cuanto va a cuestionar la indemnización tasada y topada de la regulación en España del despido improcedente por vulneración de [...] la Carta Social Europea, tal como se ha difundido en los medios de comunicación".

Así, apuntan que la Carta Social Europea forma parte del ordenamiento jurídico español, en cuanto los tratados internacionales son de aplicación directa y prevalece la norma internacional sobre la interna. Añaden que esta carta introduce en el ordenamiento jurídico nacional el derecho a la protección frente al despido sin causa, que queda reforzado con la labor del Comité Europeo de Derechos Sociales a través de su sistema de informes. "El Comité Europeo de Derechos Sociales es la instancia suprema de garantía, equivalente al Tribunal Europeo de Derechos Humanos", dice la sentencia.

Recuerda que la Carta establece el derecho de la persona despedida de forma injustificada de recurrir a un organismo imparcial y la garantía a una indemnización adecuada o reparación apropiada ante un despido injustificado o sin causa.

### **Cálculo de la cuantía**

La Carta Social Europea deja en manos de los jueces el importe de la indemnización adicional para evitar arbitrariedades empresariales, con el tope de que esta reparación "sea proporcional a la pérdida sufrida y que sea suficientemente disuasoria para el empleador", apunta la sentencia.

Bajo estas consideraciones, el tribunal señala que la indemnización adicional de 30.000 euros repara el daño del despido ya que es la suma que hubiera percibido durante el año prometido de trabajo.

"Por consiguiente, la expectativa de un trabajo de un año, que motivó la extinción del contrato anterior, [...] debe suponer el daño reparable que la norma contenida en el artículo 24 de la Carta Social Europea delimita como una indemnización adecuada o una reparación apropiada, y es que el elemento esencial que nos encontramos es la inexistencia de una mínima respuesta

justificatoria al trabajador sobre la causa de extinción, pues no es de recibo la referencia verbal a un error", concluye.

El Comité Europeo de Derechos Sociales avanzó en marzo la respuesta a UGT que denunció en marzo de 2022 que el coste del despido en España incumplía la Carta Social Europea porque era asequible y nada disuasorio. Sin embargo, el documento de la resolución aún no se ha hecho público.

<https://www.eleconomista.es/legal/noticias/12806008/05/24/un-juez-concede-una-indemnizacion-adicional-por-despido-de-30000-euros.html>